

# **A Competitividade das Exportações Argentinas: 1980-92**

382.0982

C532c

1994

T

**Juliana Rodrigues de Paula Chiari** *OK*

Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (CEDEPLAR) da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) para obtenção do Grau de Mestre em Economia.

**Orientador:**

**Ronaldo Lamounier Locatelli** *OK*

Belo Horizonte, novembro de 1994

FAVOR INSCRIÇÃO EM ALFABETO MAIÚSCULO OU GRIFOS  
A TINTA OU A LAPIS NESTA PUBLICAÇÃO

## SUMÁRIO

I-INTRODUÇÃO	01
II - A ECONOMIA ARGENTINA: UM BREVE RETROSPECTO	03
2.1 - Introdução	03
2.2 - O Processo de Industrialização: 1930-80	04
2.3 - Instabilidade e Crise: os anos 80	11
2.4 - Evolução do Setor Externo	19
2.4.1 - Exportações e Industrialização	19
2.4.2 - O Esforço Exportador dos anos 80	22
2.4.3 - A Composição das Exportações	27
III- METODOLOGIA	30
3.1 - A Paridade do Poder de Compra da Moeda	32
3.2 - Métodos Usuais de Cálculo do Câmbio Real	36
3.3 - Metodologia Alternativa: o cálculo do IPEX	40
IV - A COMPETITIVIDADE EXTERNA ARGENTINA	47
4.1 - Introdução	47
4.2 - A Escolha do Período-Base	48
4.3 - Os Resultados da Aplicação do Modelo	50
4.3.1 - Instabilidade e Crise: 1980-85	50
4.3.2 - Experiências Heterodoxas	66
4.3.3 - Os Impactos do Plano Cavallo	70
V - CONCLUSÕES	77
APÊNDICE ESTATÍSTICO	84
BIBLIOGRAFIA	91

## **TABELAS**

2.1 - Evolução da Composição das Exportações Argentinas: 1974-90

2.2 - Estimação dos Coeficientes de Exportação por Setor de Atividade Econômica Argentina: 1973-90

2.3- Atividades que Explicam as Modificações na Composição das Exportações Argentinas de Manufaturas: 1974-90

4.1- Evolução do Saldo do Balanço Comercial e Desempenho do PIB Argentino: 1980-92

4.2- Evolução do Câmbio Real Argentino: 1980-92 (Base: valores médios de 1983)

4.3 - Evolução do Câmbio Real Argentino: 1980-92 (Base: abril de 1991)

4.4- Composição das Exportações Argentinas (Participação Percentual no Total Exportado): 1980-92

4.5- Intercâmbio Comercial com o Brasil: Argentina- 1980-92

4.6- Evolução Anual do Câmbio Real Argentino: 1980-92

A.1 Série Histórica do Índice de Preços das Exportações Argentinas (IPEX) - 1980-92

## I - INTRODUÇÃO:

A Argentina dos anos 90, após intensas dificuldades associadas ao descontrole inflacionário e desempenho econômico medíocre, atravessa um processo de estabilização que induziu profundas transformações na condução da política econômica, visando em última instância, retomar a trajetória do desenvolvimento.

Os primeiros resultados do "Plano Cavallo" têm sido positivos: PIB em ascensão, taxas moderadas de elevação de preços e recuperação da credibilidade do governo junto à sociedade. Sociedade esta que, após três anos e meio da data de implementação do programa de dolarização da economia, apresenta-se convicta de seu sucesso, com reversão das expectativas negativas quanto ao futuro.

Entretanto, nem tudo são flores. Um dos mais frágeis pontos do atual programa, reside na política cambial. Há inequívocas sinalizações quanto à deterioração do câmbio real argentino. Tal fato acende acaloradas discussões, em virtude do impacto da sobrevalorização cambial no desempenho das exportações do país. Atualmente, o setor externo argentino encontra-se numa situação delicada. Os dados do balanço de pagamentos revelam aumento das importações de bens e serviços acompanhado por redução das exportações, especialmente das vendas de manufaturas de origem industrial (MOI). O saldo negativo das transações correntes são sustentado pela maciça entrada de capital estrangeiro. No entanto, os capitais externos são de curto prazo, os chamados *smart money*, suscitando preocupações quanto à continuidade do Plano de Estabilização.

Esta dissertação se endereça ao polêmico tema da análise da competitividade externa, refletida pela evolução da paridade da moeda, em termos reais. Tradicionalmente, a competitividade de um país é mensurada comparando-se as taxas de inflação doméstica e internacional, dentro da abordagem da "paridade do poder de compra da moeda".

Todavia, há um consenso na literatura teórica quanto à inadequação deste indicador. As mais contundentes críticas vinculam-se à inclusão dos bens não-

comerciáveis no cálculo dos índices tradicionais de inflação, ferindo a racionalidade do estudo da competitividade internacional entre os países.

O presente trabalho adota uma medida alternativa mais adequada que será aplicada a Argentina, que atende ao conceito de uma economia dependente de Dornbusch <sup>1</sup>. Os cálculos foram realizados para um período razoavelmente longo, de 1980 a 1992, abrangendo anos de recorrente instabilidade, bem como a recente experiência de estabilização, cujos principais ingredientes são: fixação da paridade peso-dólar norte-americano, conversibilidade da moeda, desregulamentação, privatização e liberalização dos fluxos de comércio e de capital.

O trabalho organiza-se em torno de quatro capítulos, além desta introdução. No capítulo seguinte, será apresentada uma breve resenha sobre a evolução histórica e estrutural da economia argentina. O objetivo deste capítulo é situar o leitor quanto aos principais dilemas econômicos do país. O terceiro capítulo apresenta o marco teórico que fundamenta a seleção da metodologia. Desenvolve-se, em seguida, a metodologia usada para mensurar o atraso cambial e quantificar a competitividade das exportações. No quarto capítulo são apresentados os resultados da aplicação da metodologia e analisadas suas principais implicações para a condução da política macroeconômica.

---

<sup>1</sup> O modelo de economia dependente de Dornbusch pressupõe um país pequeno, cujos preços das importações são dados pelos mercados internacionais independentemente do nível das suas importações. Admitindo-se taxas de câmbio fixas, os preços domésticos das importações também são fixos. A segunda hipótese refere-se à existência de desemprego dos fatores produtivos, de modo que os preços dos bens deste país são dados. A terceira hipótese concebe a demanda mundial pelas exportações deste país como dada. Genericamente, o modelo de economia dependente de Dornbusch assume preços dados, produção doméstica determinada pela demanda e dado nível de demanda mundial pelas exportações [DORNBUSCH, (1980a)]

## II- A ECONOMIA ARGENTINA: UM BREVE RETROSPECTO

### 2.1 - Introdução:

A Argentina, a exemplo de vários países latino-americanos, optou pelo modelo de crescimento econômico baseado no processo de industrialização via substituição de importações. Tal processo, como se sabe, caracteriza-se pelo intervencionismo do Estado na esfera econômica, visando à proteção das incipientes indústrias substitutivas. Assim, a indústria nacional argentina também se desenvolveu dentro de um regime autárquico e de um mercado fechado à concorrência internacional.

Entretanto, a recente evolução da economia mundial parece demonstrar que uma grande intervenção estatal na esfera produtiva constitui um instrumento inadequado de promoção do desenvolvimento econômico. Ao lado disso, as relações entre os diversos países do mundo foram dinamizadas nas duas últimas décadas, resultando na globalização dos mercados, de modo que os países emergentes estão tendo de reorientar suas estratégias de crescimento.

Liberalização e abertura da economia. Eis as principais regras de uma nação "moderna" às portas do século XXI. O enorme crescimento das transações comerciais nos últimos anos, aponta para a priorização do setor externo em inúmeros países.

Neste capítulo é abordado a recente evolução industrial da economia argentina e suas inter-relações com o setor externo. Inicialmente é apresentada uma rápida resenha do processo de industrialização do país e os caminhos por ele percorridos desde os anos trinta até o final dos anos 70. Passa-se, então, à análise dos difíceis anos 80, caracterizados por intensa instabilidade econômica, advinda da crise e da inflação, quando o único alívio foi o surpreendente desempenho exportador do país, a ponto de Bisang e Kosacoff (1992) proporem a configuração de uma nova composição estrutural das exportações argentinas.

Em seguida, são apresentados os fundamentos do plano de estabilização em

curso e seus principais resultados econômicos. Finalmente, é focalizado o setor externo, que é o tema desta dissertação. São analisados o desempenho econômico nos anos 70, o esforço exportador da década de 80 e suas repercussões em termos da pauta do comércio externo do país.

## **2.2 - O Processo de Industrialização Argentino:**

Vários autores ressaltaram que, em termos de orientação de política econômica, o processo de industrialização do país pode ser subdividido em várias etapas. Katz e Kosacoff (1989), por exemplo, sugerem a seguinte classificação.

- (1ª) Antes de 1930
- (2ª) 1930 - 1943
- (3ª) 1946 - 1955
- (4ª) 1958 - 1961
- (5ª) 1964 - 1974
- (6ª) 1976 - 1981

A primeira etapa é caracterizada por uma estrutura muito aberta ao comércio, com políticas econômicas (monetárias e fiscais) passivas, onde as variações climáticas e os ciclos econômicos da Grã-Bretanha constituíam as principais fontes de instabilidade interna, de uma economia condicionada aos mecanismos de ajuste automático advindos do padrão-ouro. As primeiras manifestações de política econômica ativa surgem apenas em 1931, com a adoção de uma política de controle cambial em 1933. Instaura-se o controle de importações, mediante a aprovação das guias de importação, e a implementação de dois regimes cambiais, um livre e outro oficial.

Entretanto, é importante ressaltar que, nos anos 20, observam-se movimentos em direção a intervenção ativa do governo na economia com o propósito de fomentar o crescimento industrial. Nesse sentido, em 1933, a Argentina assina acordo com a Grã-Bretanha e outros países europeus, onde as partes se comprometem aceitar

divisas ao preço oficial para pagamento de despesas de importações até que cumpram as cotas de importação de produtos argentinos. Instalava-se o bilateralismo, que juntamente com o controle cambial e aduaneiro, irá constituir os pilares do desenvolvimento econômico até meados dos anos 40.

Villanueva (1972) procura demonstrar que a etapa industrial de 1930-44 não significou uma descontinuidade com o passado agrícola argentino. Mas sim, a evolução de um processo de industrialização iniciado anteriormente. Para tanto, o autor enfatiza o número de estabelecimentos de grande porte nas áreas de frigoríficos, moinhos, açúcares, produtos químicos e farmacêuticos, equipamento elétrico e mecânico, serviços de manutenção de ferrovias, etc.

A etapa de 1930-1944, apesar de não se consubstanciar um "corte estrutural" com o passado, teve características específicas e foi marcada tanto por um forte cerceamento do comércio exterior, quanto por uma taxa de crescimento industrial superior à média da economia, que possibilitou o setor manufatureiro aumentar a participação de 18% do PIB em 1929 para 21% do PIB em 1939.

Nesta etapa os setores mais dinâmicos da economia foram o refino de petróleo, os produtos químicos e farmacêuticos e, em menor escala, as indústrias têxteis e de confecções, e a metal-mecânica (eletrodomésticos, serviços de manutenção industrial da maquinaria têxtil e máquinas agrícolas).

Os estudos de Katz (1986a e 1986b) e Maxwell (1987) põem em relevo algumas características da industrialização desse período. Segundo eles, o processo de substituição de importações inicia-se por cópias dos produtos estrangeiros, fabricados com equipamentos de segunda mão, com alto grau de obsolescência física e tecnológica. As dificuldades não eram poucas, e originavam-se principalmente do inapropriado abastecimento primário e intermediário de insumos, da inexistência de mão-de-obra qualificada, equipamentos e maquinaria, e dos problemas de financiamento suscitados pelo frágil mercado capitais.

Nessas condições o papel exercido pelo "protecionismo" do Estado foi fundamental. Segundo o autor, apenas o ambiente de menor grau de abertura ao comércio exterior poderia criar as condições necessárias à sobrevivência desses frágeis empreendimentos.



A segunda etapa abrange o ciclo expansionista de 1945-52, caracterizado pelo planejamento do desenvolvimento industrial. Dentre as medidas governamentais ressaltam-se as políticas de financiamento do setor industrial do Banco de Crédito Industrial, criado em 1944, e as políticas de proteção e promoção das indústrias de "interesse nacional" <sup>2</sup> que deram origem em 1940 ao *Instituto Argentino para la Promoción del Intercâmbio* (IAPI) cujo objetivo central era o de administrar as quotas de importação.

Sem dúvida tais medidas espelham a significativa elevação da intervenção do Estado na área industrial, mediante instrumentos indiretos (controle cambial, regime de permissão prévia para importação, financiamento preferencial de médio e longo prazo de projetos industriais, etc.) e, também, diretos consubstanciados nas inversões estatais nos setores siderúrgico e químico. Simultaneamente a isso, consolida-se uma ampla infra-estrutura institucional pública encarregada de pôr em prática a filosofia intervencionista [Veja por exemplo Altimir *et alii* (1966)].

Já os anos de 1945-48, foram especialmente favoráveis, devido à maior disponibilidade de divisas (produto das exportações no período da II Grande Guerra Mundial) que permitiu uma folga nas restrições à importação. No entanto, o *boom* importador não dura muito. Logo os níveis de reservas internacionais baixam, encerrando a fase de prosperidade e dando lugar a problemas inflacionários que anunciam o fim do período de expansão econômica.

O período de 1951-52 configura-se como um "corte estrutural". No cenário macroeconômico, a depressão cambial afetou a política de investimentos, a política cambial e de controle das importações. No plano industrial, a crescente incapacidade do governo de conter o déficit fiscal (fonte do processo inflacionário) leva o Estado a procurar financiamento estrangeiro para a acumulação industrial, firmando acordos com várias empresas multinacionais.

A indústria de bens de consumo duráveis, a fabricação de bens de capital para a indústria têxtil, a produção de maquinaria agrícola e todo o complexo de indústrias elétricas de consumo final são as que mais crescem. As indústrias de vestuário, couros e calçados, ao contrário, perdem o dinamismo da década anterior.

---

<sup>2</sup> Decreto 14630/1944, que esteve em vigência durante 13 anos (até 1957), estipulava cerca de 40 atividades industriais de interesse nacional. Essa legislação passou a guiar as ações do Banco de Crédito Industrial.

O próximo ciclo expansivo se consolida a partir de 1958 e dura até a recessão de 1962. Essa fase caracteriza-se por constantes desequilíbrios no balanço de pagamentos em transações correntes, refletindo a queda dos preços internacionais dos produtos argentinos exportáveis, nos anos seguintes à guerra da Coréia, e o aumento dos preços das importações. A severa crise externa demonstra que apenas uma injeção maciça de capital estrangeiro poderia permitir a continuação do processo de acumulação de capital.

Nessa fase, o processo de industrialização argentino recebeu cerca de 500 milhões de dólares em inversões diretas privadas de origem norte-americana. Tais investimentos vão modificar substancialmente a estrutura industrial em termos de participações setoriais relativas, morfologia e desempenho dos diversos mercados industriais, assim como também alterar os padrões de organização e divisão social do trabalho.

É também nesta etapa que ocorre o ataque às antigas políticas protecionistas. Mallon & Sourrouille (1975) ressaltam que o protecionismo só persistiu porque vantajoso a certos grupos, que tinham acesso à tecnologia e capital estrangeiros.

Tais fatos não estão dissociados da queda do peronismo em 1955, quando o país entra numa fase de dismantelamento do aparato estatal. Outro fato político-econômico relevante foi o acordo *stand-by* firmado com o FMI (Fundo Monetário Internacional) em dezembro de 1958, que permitiu a redução do ritmo inflacionário e a retomada do processo de crescimento, mediante entrada de capitais externos e de políticas de desregulamentação da economia.

Ressalta-se nesse período, a implantação e o crescimento da indústria automobilística e de suas indústrias satélites. Entre 1958-1965, essa indústria foi responsável por 30% do incremento do PIB, resultando no aumento de sua participação relativa no mesmo em sete pontos percentuais [Heymann (1980), pp.34].

A quinta etapa do desenvolvimento industrial argentino vai de 1964 a 1974, constituindo-se na mais exitosa fase de todo o processo examinado. Heymann (1980) observa que diferentemente das demais etapas, este período não se caracterizou pela queda no nível absoluto de atividade econômica em qualquer ano. Na verdade, a taxa anual de crescimento "entre pontas" alcançou cerca de 8% e a produtividade industrial cerca de 6%. Tais dados apontam os avanços obtidos durante o *boom* de investimentos

entre 1958- 61, que permitiu à Argentina experimentar, na década de 1964-74, um processo de conquista e captação do mercado doméstico.

Tal evolução industrial se insere, obviamente, no contexto macroeconômico vigente. Após a queda do governo de Frondizi em março de 1962, a Argentina entra num período recessivo que dura dois anos. A vitória de Arturo Illia em 1963, marca o início da etapa de recuperação econômica. O novo governo instaura um programa monetário, fiscal e salarial expansivo. Entretanto, Katz e Kosacoff (1989, p.57) acreditam que grande parte do sucesso dessa etapa deve-se ao forte crescimento das exportações - primárias e tradicionais - que reduziu consideravelmente o estrangulamento externo observado ao longo de seu processo de industrialização.

Em 1965 a situação volta a se complicar. Fatores como: a revificação da espiral inflacionária preços-salários, o clima político ante a crescente tensão sindical e a falta de apoio de amplos setores da sociedade ao governo podem ser responsabilizados por um período crítico, que desemboca na ruptura da ordem democrática, com a deposição de Illia em 1967.

O governo militar põe em marcha um plano de estabilização original, conjungando um congelamento de preços, salários e austeridade no tratamento das contas públicas. Paralelamente, é implementado um amplo programa de investimentos públicos visando o reaquecimento da economia.

O cenário industrial então mostra a clara desaceleração do dinamismo das "novas" indústrias (como a automobilística, máquinas elétricas, químicas e etc.) frente à crescente saturação da demanda doméstica. O complexo metal-mecânico consegue manter sua participação relativa de 33% no PIB, graças a um esforço exportador, que apesar de não atingir cifras surpreendentes, consegue elevar gradualmente seu volume de exportações [Lucangeli & Sourrouille (1985)].

Katz (1986a e 1986b) acredita que desse processo de amadurecimento tecnológico argentino, tradicionalmente mal interpretado, possam advir três importantes consequências dinâmicas, a saber:

(a) o incremento da exportação de manufaturas de origem industrial (MOI), que juntamente com as exportações de automóveis, as vendas externas de máquinas e ferramentas, equipamentos agrícolas, bens de capital para indústria alimentícia

registraram forte aumento. Foi também significativo o crescimento da indústria química, petroquímica e siderúrgica;

(b) a exportação de tecnologia de origem nacional, com a venda de plantas completas, prestação de serviços de assistência técnica e outros serviços a países do terceiro mundo;

(c) a ocorrência de inversões diretas de empresas industriais argentinas em outros países, que deu início a um processo gradual de internacionalização da estrutura produtiva doméstica [Katz & Kosacoff (1984)].

Esses fatores sugerem que, concomitantemente à industrialização substitutiva de importações, vai configurando-se, ao longo desses anos, um processo de maturação das forças produtivas locais que, de uma forma ou de outra, demonstra a busca de um novo modelo de inserção da Argentina no cenário internacional.

No entanto, é evidente que todo esse processo não pode ser realizado sem custos. Até aqui foram examinados diversos aspectos positivos, mas pode-se ressaltar também alguns custos sociais do modelo levado a cabo na Argentina.

O primeiro deles constitui-se como um dos principais pilares de financiamento do modelo: a transferência intersetorial de recursos do setor primário, classes passivas e serviços para a setor industrial emergente, que acabou por resultar na acumulação de capital urbano-industrial. Cumpre destacar outros instrumentos já conhecidos como a elevação do nível de proteção aduaneira, inversões de capital com financiamento à taxas de juros negativas, incentivos fiscais ao capital estrangeiro, etc. Através de tais instrumentos, a sociedade como um todo financiou a industrialização argentina.

Obviamente esse processo não poderia perpetuar-se, sem suscitar reações da sociedade, o que ocorreu com o golpe militar de 1976. Em março de 1976, a Junta Militar depõe o governo civil face ao caos econômico e social que se instalara no país (alta inflação, déficit fiscal e crise no setor externo). O objetivo do governo militar era desregulamentar e abrir a economia apoiando-se em ostensiva repressão social.

Usualmente divide-se o programa de política econômica dos governos militares em diversas fases. A primeira delas cobre o período de 1976-78 e desdobra-se em quatro momentos: a liberação dos preços e congelamento de salários (de abril de 1976

a fevereiro de 1977); a trégua de preços acordada com o empresariado (de abril de 1977 a julho de 1977); a política monetária ativa (marco da liberação de preços) e a flexibilização da política salarial (de julho de 1977 a abril de 1978); e a apreciação de uma taxa de câmbio real com política monetária passiva (de abril a dezembro de 1978).

O período 1976-78 é chamado *etapa de sinceramiento* da economia, caracterizada pelo congelamento dos salários em cerca de 60% do valor de 1975, pela redução das tarifas de importação e eliminação das taxas múltiplas de câmbio e por restrições financeiras à exportação. O nível de atividade econômica começa a se recuperar no início de 1977, quando ocorre um forte aumento das exportações, possibilitando um saldo positivo na conta de transações correntes e um aumento das reservas internacionais.

Todavia, o índice de preços, tanto ao consumidor quanto no atacado, continuava alto e crescente em 1977. A inflação não cedia, o que levou o governo a tentar uma nova política cambial, desta vez claramente inspirada na teoria monetária do balanço de pagamentos. Em fins de 1978, sendo Ministro das Finanças Martínez de Hoz, é utilizada uma taxa de câmbio real como instrumento anti-inflacionário, com anúncio prévio, através de uma tablita, do ritmo de desvalorização esperado. A adoção dessa política, em tese, levaria a uma convergência entre as taxas de juros doméstica e internacional, dentro de um contexto de livre fluxo de bens e capitais. Porém, como Canitrot (1981) demonstra, isso não ocorreu. Não se evidenciou qualquer tendência de aproximação das taxas de inflação interna e externa, nem tão pouco de igualdade das taxas de elevação dos preços de bens e serviços comerciáveis e não-comerciáveis.

Assim, apesar do período inicial de expansão interna, a economia entrou em recessão e crise financeira em 1980, devido ao agravamento da situação do balanço de pagamentos. Uma das razões mais importantes do fracasso do programa foram os movimentos de entrada de capitais em larga escala em 1979 e a fuga maciça de capitais em 1980. O súbito influxo de capitais estrangeiros provocou uma crescente sobrevalorização do câmbio, abalando a confiança do programa [Collins (1991), p.157]. Ademais, a sobrevalorização do peso, somada à existência de altas taxas reais de juros, à redução de tarifas e à contração do mercado consumidor doméstico, lesou substancialmente o setor industrial, eliminando qualquer possibilidade de ajuste competitivo da indústria argentina.

## 2.3 - Instabilidade e Crise: os anos 80

Em fins de 1980, ao problema do atraso cambial somavam-se fortes distorções, tais como: vultosa dívida externa e interna, resultante da necessidade de cobertura dos déficits fiscais do governo; e uma estrutura de preços que favorecia apenas os bens não-comerciáveis. Objetivando corrigir essas distorções, a política econômica toma novos rumos. Por um lado, abandonam-se as políticas baseadas no enfoque monetário do balanço de pagamentos e, por outro opta-se por uma política baseada nos ajustes cambiais, mesmo que ainda se mantivesse o regime cambial fixo. Entre abril de 1981 e junho de 1981, desvaloriza-se fortemente a moeda. Entretanto, tais medidas não foram capazes de reverter as expectativas pessimistas dos agentes, cristalizando-se o mencionado processo de fuga de capitais.

Em termos setoriais, a conjuntura também não é simples. No plano macro-setorial, modificam-se as participações das diversas indústrias no produto industrial bruto. Nos anos de 1975-1983, as indústrias metal-mecânicas, que haviam liderado o processo expansivo anterior, perdem espaço considerável em favor de indústrias intensivas em recursos naturais, como a petroquímica, as de cimento, papel e celulose, alumínio, etc. Como Schvarzer (1982) e Azpiazu (1988) ressaltam, tais plantas surgiram amparadas em regimes especiais de promoção de investimentos industriais, com fortes incentivos e subsídios fiscais. Desta forma, vai se consolidando, dentro dos moldes da política industrial do período, um novo jogo de alianças sociais entre o capital nacional e o aparato estatal. Generalizam-se as práticas oligopolísticas de fixação de preços.

Em 1982 a situação se agrava. A guerra das Malvinas, conflito entre a Argentina e a Inglaterra no Atlântico Sul, iniciada em abril de 1982, promoveu uma série de importantes modificações econômicas no país. Por um lado, as exportações foram penalizadas pelo embargo comercial da Comunidade Econômica Européia; por outro, foram suspensos os pagamentos da dívida externa à Grã-Bretanha, permitindo assim, uma folga nas saídas de capitais. Domesticamente, cresceu o grau de incerteza dos agentes quanto à condução da política econômica.

Com o fim do conflito, em junho de 1982, tem-se a consecução da mudança presidencial e dá-se nova modificação da política econômica. O programa então

implementado procura conjugar a recuperação do nível da atividade econômica com o ajuste do balanço de pagamentos. O mercado de câmbio é desdobrado, ocorrendo a estipulação de um câmbio financeiro flexível e de um câmbio mais valorizado para as transações comerciais.

Contudo, o desdobramento cambial não dura muito. Uma vez reconhecida a ineficiência do sistema de câmbio, em novembro de 1982, o mercado de câmbio é novamente unificado. Nesse momento, divulga-se uma regra de determinação cambial baseada na correção dos desequilíbrios oriundos do descolamento da taxa de inflação doméstica da internacional.

Percebe-se ainda um esforço de renegociação da dívida externa durante todo o ano de 1982. O acordo de refinanciamento, assinado no início de 1983, previa uma gradual redução dos níveis de preços, com leve recuperação da atividade econômica e dos salários reais. Quanto à política de preços propunha-se que as tarifas públicas, as taxas de juros e a taxa de câmbio devessem acompanhar a evolução da inflação doméstica.

Esse programa permitiu a recuperação da atividade econômica da Argentina em 1983. No entanto, o crescimento (da ordem de 3,7% do PIB) teve características especiais, como: elevação da inflação, aumento do salário real e redução das importações (inclusive de bens intermediários).

Em outubro de 1983, realizam-se novas eleições que deram à política econômica um horizonte definido. O novo governo, que assumiu em dezembro de 1983, encontrou um ambiente de forte instabilidade. Já havia claros sinais de falência do programa do FMI, com forte aceleração inflacionária.

Apesar de em 1984 a economia Argentina já apresentar uma tendência à desaceleração do crescimento do produto, que se consubstancia na forte recessão de 1985, os esforços do programa do governo do Presidente Alfonsín se limitam ao controle da situação macroeconômica herdada e à definição de uma base político-institucional de apoio a seu programa, que perseguia o reaquecimento da economia e a redistribuição de renda. A idéia era orientar a Argentina para um ajuste "positivo", promovendo-se as exportações industriais como principal instrumento para superação da crise externa e, indiretamente, o déficit público. As primeiras medidas governamentais incluíam um aumento dos salários reais, das tarifas dos serviços

públicos e o estabelecimento de um controle de preços industriais. Evidentemente, tais medidas promoveram o crescimento das despesas de consumo e sua interação sobre o PIB e os preços. Apesar da preocupante evolução dos preços, a política econômica em 1984 não possuía cunho anti-inflacionário. As políticas de estabilização foram postergadas para o ano seguinte, quando o cenário da economia argentina torna-se ainda mais dramático.

Em 1985, a taxa de crescimento do PIB foi de -6% ao ano. O descaso com a evolução inflacionária do ano anterior, foi substituído por uma política de absoluta prioridade à estabilização. O desempenho da economia apresentou perfil diferenciado no primeiro e no segundo semestres daquele ano. No primeiro, acentua-se o declínio do PIB e dos salários reais e acelera-se a inflação. Os níveis de preços são altíssimos, impactando substancialmente o funcionamento da economia. A exemplo das experiências hiperinflacionárias, o grau de incerteza da economia reduz substancialmente o horizonte de planejamento dos agentes econômicos, dificultando as ações tanto das autoridades monetárias e do governo, quanto do setor privado. Espalha-se na sociedade o temor que a inflação se torne cada dia mais alta, provocando fortes tensões sociais e políticas.

A deterioração da situação macroeconômica no primeiro semestre de 1985 motivou uma radical modificação na condução da política econômica no segundo semestre. O "Plano Austral", divulgado em 14 de junho de 1985, apostava na necessidade de uma estabilização rápida, optando por medidas monetárias e fiscais que combinavam redução da demanda agregada e política de rendas. As medidas fiscais contemplavam uma drástica redução do déficit público, com compressão dos gastos do governo, tanto em investimentos quanto de pessoal <sup>3</sup> e elevação da arrecadação tributária. A política de rendas e preços adotada, entre junho de 1985 e abril de 1986, estabeleceu um congelamento de todos os preços de bens e serviços, à exceção dos preços de artigos primários de oferta flutuante.

O diagnóstico da inflação argentina pelo Plano Austral identificava o uso generalizado dos mecanismos de indexação - inflação inercial - como o responsável pela manutenção da moeda nacional como unidade de conta de um grande número de setores.

O Plano Austral produziu uma rápida redução das taxas de inflação,

<sup>3</sup> O déficit público em 1985 era aproximadamente 37% do total das despesas do governo.



acompanhadas por uma redução da atividade em níveis inferiores às experiências de estabilização precedentes. Entretanto, em fins de 1985, a economia já estava tomada por fortes tensões, principalmente quanto ao processo de descongelamento de preços.

O temor de que houvesse uma intensa aceleração inflacionária se mostrou infundado. Na verdade, não ocorreu um salto abrupto dos níveis de preços, mas antes a aceleração generalizada e persistente da taxa de inflação, principalmente a partir de julho de 1986.

O recrudescimento inflacionário punha em dúvida a credibilidade do programa e perpetuava as altas de preços. Desta forma, anunciaram-se, em setembro de 1986, medidas objetivando o impedimento do retorno da indexação automática dos contratos e o controle da emissão primária de meios de pagamento. Tais medidas consistiram numa redução das taxas de crescimento das tarifas públicas, da taxa de câmbio, dos preços industriais e dos salários e permitiram a desaceleração do índice de preços no atacado geral de 9,4% ao mês, em agosto de 1986, para 3,0% ao mês, em dezembro do mesmo ano.

Essas medidas paliativas não conseguiram reverter o quadro de incerteza sobre o futuro da economia. O triênio 1987-89 caracterizou-se pelo agravamento do processo inflacionário. O índice de preços ao consumidor geral acelerou de 175% ao ano, em 1987, para cerca de 5.000% ao ano, em 1989.

A taxa de crescimento do PIB desacelera-se fortemente. Observa-se crescimento da produção apenas na construção, serviços e atividades agro-pecuárias, com leve declínio do setor industrial. Quanto ao setor externo, assiste-se à perda de reservas internacionais e ao pior desempenho comercial desde 1981.

Ante a crise, em outubro de 1987 decide-se por um novo congelamento e pela introdução de importantes modificações no regime cambial. O mercado paralelo foi retirado da clandestinidade e o mercado cambial foi desmembrado em dois: um mercado comercial (com a taxa de câmbio fixada diariamente pelo Banco Central) onde eram realizadas as operações vinculadas a bens e serviços reais, os movimentos de capital do setor público e os fundos destinados ao setor privado com garantia do Estado; e um mercado financeiro (em regime de câmbio flutuante) onde eram realizadas as demais operações.

Apesar da modificação do sistema cambial, o desempenho do setor exportador foi um fiasco. O fraco desempenho das exportações vincula-se à péssima safra agrícola de 1986-87, principalmente de cereais e oleaginosos, e à deterioração dos termos de intercâmbio. Nesse ano, gera-se um desequilíbrio das contas externas, que só será resolvido pelo ingresso de divisas estrangeiras.

A situação econômica da Argentina continua a se agravar em 1988. O crescimento dos preços internos foi causado fundamentalmente pelas dificuldades em se cobrir o déficit fiscal, os atrasos nos pagamentos dos serviços da dívida externa; e no âmbito da política monetária, o aumento dos preços deu-se em função da expansão primária dos meios de pagamento conjugada com elevação da velocidade de circulação da moeda na economia.

No segundo semestre de 1988, o governo adota uma política de estabilização consubstanciada no "Plano Primavera". Apoiado numa maior disponibilidade de reservas internacionais, o Plano Primavera previa ajuste fiscal, política monetária restritiva e instauração de um novo regime cambial. O cerne do Plano Primavera era a resolução dos problemas relacionados ao financiamento do déficit público. Todavia, percebe-se já em agosto de 1988, substancial redução do grau de liquidez da economia, confirmando o pessimismo do público e consagrando a instabilidade que persiste em 1988 e 89.

O único alívio percebido em 1988 foi o desempenho do setor externo. A evolução favorável dos mercados internacionais e o incremento das exportações físicas de bens agro-pecuários, somados à elevação dos preços internacionais dos grãos (principal causa do forte superávit do período), ampliaram a margem de manobra dos formuladores de política econômica, permitindo a implementação do Plano Primavera.

Dentre as mais importantes medidas do Plano Primavera pode-se sublinhar a modificação do regime cambial. Em agosto, o governo decidiu pela transferência das principais contas de importação para o mercado de câmbio financeiro (em regime flexível). As exportações de bens primários continuaram vinculadas ao câmbio comercial (em regime fixo), enquanto as exportações de artigos industriais eram liquidadas por um *câmbio médio*, correspondente a ambos os mercados. A finalidade dessa modificação na política cambial era permitir que o Estado voltasse a participar das rendas de intercâmbio, simultaneamente, à criação de um imposto implícito sobre

as exportações de produtos primários. Essa articulação, transforma a taxa de câmbio num instrumento decisivo de estabilização, na medida em que impõe tanto uma desvalorização cambial às importações quanto uma desvalorização mais suave para as exportações.

Genericamente, o Plano Primavera, apesar de bem sucedido quanto às metas deflacionárias, mostra claros sinais de fragilidade. A política monetária atrelada à política cambial<sup>4</sup> suscitava desconfiança com relação à possibilidade de se manter o regime cambial proposto. Isso pode ser verificado, por exemplo, na resistência do público em manter ativos em moeda nacional, muito divulgado à época da imprensa mundial.

Em 1989, a crise de financiamento do setor público era crônica e insustentável. A desconfiança quanto ao esquema de funcionamento das políticas monetárias e do setor externo torna-se cada vez maior. No segundo semestre de 89, já é patente a incapacidade de gestão macroeconômica do governo. As desvalorizações cambiais e a inflação aceleram-se vertiginosamente, sucedendo uma parcial dolarização da economia argentina. Em decorrência disso, o governo perde as eleições, mas decide adiantar a transferência do cargo presidencial à oposição vitoriosa.

O novo governo inicia sua gestão numa conjuntura macroeconômica demasiadamente complexa. A equipe econômica concentra então suas atividades em cinco pontos básicos: (a) recomposição do equilíbrio macroeconômico a curto prazo e consolidação dos instrumentos de promoção do equilíbrio de longo prazo; (b) reforma administrativa do Estado, incluindo transferência dos serviços públicos às demais esferas do poder público (províncias e municípios no caso da Argentina); (c) encaminhamento de um programa de desregulamentação dos mercados; (d) adoção de uma política de privatização; (e) abertura econômica e integração com o MERCOSUL.

O governo consolida seu programa de ação macroeconômica através de um "Plano de Conversibilidade", implementado a partir da lei 23928 em princípios de abril de 1991. Durante o ano de 1990, o governo dedica-se à construção dos pilares de sustentação do Plano de Conversibilidade. As principais metas vinculavam-se ao controle do surto hiperinflacionário, que havia se processado durante 1989, e à

<sup>4</sup> Com o desmembramento do mercado cambial, a tarefa de regular o mercado financeiro (em regime cambial flutuante) dependia exclusivamente do manejo da política monetária, e do setor externo torna-se cada vez maior.

solução para o problema da dívida interna e do financiamento do setor público.

A política de redução de ativos em moeda nacional foi realizada através conversão compulsória dos depósitos a prazo fixo em *Bonus Externos* (BONEX), títulos públicos de dez anos denominados em dólares. Implementado em janeiro de 1990, o BONEX produziu importantes efeitos sobre a economia argentina. Do ponto de vista dos depositantes, a conversão originou uma perda patrimonial <sup>5</sup> e modificou rapidamente a composição do *portfólio*, provocando uma redução dos ativos em moeda nacional. Para o Banco Central da República Argentina, o BONEX permitiu o diferimento de seu passivo de curto prazo, cujos rendimentos, vinculados à taxa de juros interna, contribuíam significativamente para a formação do déficit fiscal. Paralelamente, o BONEX significou uma severa restrição da possibilidade de financiamento do governo, impondo ao setor público drástica redução do crédito.

Apesar da grande instabilidade do período, a política econômica implementada logrou frear as expectativas pessimistas. Pois consegue expandir a oferta de dólares na economia doméstica em virtude da recuperação da demanda por moeda nacional, uma vez que, os agentes previam taxas de juros internas superiores às desvalorizações cambiais esperadas.

O ano de 1990, portanto, criou as condições necessárias para a aprovação da *Lei de Conversibilidade* pelo Parlamento em março de 1991. Através dela estabelecia-se um novo sistema de administração monetária que fixava a taxa de câmbio por uma disposição legislativa. Assim, o Banco Central assumia a obrigação de manter reservas externas pelo menos equivalentes à base monetária. O principal objetivo era a criação de um padrão monetário compatível com a estabilidade de preços.

Com a adoção da âncora cambial, as fortes variações inflacionárias de fevereiro de 1991 foram superadas <sup>6</sup>. Entretanto, apesar da forte desaceleração inflacionária, a economia argentina apresentava uma taxa acumulada de inflação, a partir de abril de 1991, superior à dos países avançados. E, por isso mesmo, uma medida do câmbio real constitui-se num intento de grande interesse.

Essas considerações acerca do efeito negativo da âncora cambial sobre a

<sup>5</sup>

A conversão dos depósitos a prazo em BONEX foi realizada através de um câmbio superior ao valor de mercado.

<sup>6</sup>

O índice de preços no atacado baixou rapidamente para aproximadamente 1% ao mês em 1991.

competitividade das exportações argentinas não foram desprezadas pela equipe econômica. A política comercial de 1991 consolidou a tendência de redução dos impostos e restrições do comércio exterior, principalmente no tocante às exportações. Paralelamente, implementa-se, a partir de abril de 1991, um novo esquema aduaneiro para importações. Assim, as tarifas alfadengárias de importação foram divididas em quatro categorias, que possibilitaram a variação das alíquotas dos impostos *ad valorem* de zero por cento, para equipamentos e matérias-primas essenciais, até 35%, para produtos eletrônicos. Mais tarde, visando à redução do grau de dispersão das alíquotas de importação, foram realizados ajustes onde as alíquotas para os produtos anteriormente isentos foram fixadas em 5%, e depois em 11%.

No entanto, apesar dos esforços do governo, em 1991 as exportações de bens declinaram em aproximadamente 3%, após três anos de taxas crescentes de exportação. Paralelamente, assiste-se à elevação das importações, o que trouxe uma retração do superávit comercial. Em 1991, ele havia sido inferior a um terço do apresentado em 1990, e em 1992, transforma-se num déficit de aproximadamente 2,8% do PIB.

O desempenho da atividade produtiva, especialmente o da atividade industrial, foi amplamente favorecida pelo Plano Cavallo. A taxa de crescimento anual do PIB foi cerca de 8,9%, em 1991, e 8,7%, em 1992. Também positivo foi o acordo de refinanciamento da dívida externa, dentro da orientação do *Plano Brady*, e das obrigações externas com os diversos governos integrantes do *Clube de Paris*.

Há, contudo, além do problema do atraso cambial, alguns pontos negativos no atual programa de estabilização argentino, os quais se cumpre destacar: deterioração do nível de renda de alguns grupos assalariados, especialmente trabalhadores rurais e industriais; redução do nível de renda real das classes médias, em função da manutenção de taxas de inflação (medidas pelo índice de preços ao consumidor) para bens não-comerciáveis (principalmente serviços pessoais) substancialmente superiores ao preços dos bens comerciáveis; e retração da qualidade dos serviços públicos devido à escassez de recursos do governo, o que penaliza as parcelas mais humildes da população. Entretanto, tais indicativos devem ser analisados com cuidado, uma vez que pode-se detectar um efeito positivo sobre a renda real dos trabalhadores decorrente do processo de estabilização de preços.

Em suma, o mais grave problema enfrentado atualmente pelo Governo Menen

é a consolidação, em uma perspectiva de médio e longo prazo, do equilíbrio das variáveis econômicas, especialmente do setor externo. A rigidez imposta pela Lei de Conversibilidade à taxa de câmbio tem gerado uma valorização do peso, o que altera fortemente o equilíbrio da conta de transações correntes do balanço de pagamentos argentino. A situação torna-se ainda mais preocupante na medida em que as políticas em curso visando ao aperfeiçoamento do sistema produtivo e à melhoria dos níveis de produtividade e competitividade apresentam-se aquém das exigências de curto prazo impostas à economia argentina.

## **2.4 - A Evolução do Setor Externo:**

### **2.4.1 - As Exportações e o Processo de Industrialização:**

O comportamento cíclico e os efeitos recessivos e distributivos das desvalorizações cambiais inspiraram vários trabalhos sobre a economia argentina nas décadas de 60 e 70 <sup>7</sup>. A escassez de divisas para financiar o desenvolvimento sustentado do país e a posição deficitária do balanço de pagamentos do setor industrial foram dois elementos que determinaram a busca de formas alternativas de superação dessas restrições. Tais políticas orientavam-se, primordialmente, em direção a uma maior competitividade do setor industrial e ao incremento da produção primária para exportação.

As políticas de promoção de exportações se iniciam na década de 60 e, a partir de então, é proposto um conjunto de benefícios financeiros, isenções e incentivos com o objetivo de aumentar as vendas externas das chamadas indústrias exportadoras "não-tradicionais", aproveitando-se as vantagens obtidas durante o processo substitutivo de importações. Tal política logrou êxito total. Na década de 60, as indústrias "não-tradicionais" dedicavam-se exclusivamente ao mercado interno; já nos anos 70, suas vendas externas alcançaram cerca de 25% da pauta de exportações [Katz & Ablin

<sup>7</sup>

Braun (1968), Diaz Alejandro (1965).

(1977) e CEPAL/EUDEBA (1985)].

Posteriormente, na segunda fase do modelo substitutivo, em meados de 70, recriam-se condições favoráveis à exportação, não obstante as modificações ocorridas no cenário internacional, o incremento do protecionismo e os subsídios à agricultura favoreceram o crescimento das exportações industriais. Entretanto, já é possível visualizar-se um certo rompimento com as formulações duais precedentes. Fato confirmado pelas evidências empíricas da década de 90.

As modificações que vêm ocorrendo no setor industrial e conseqüentemente, na inserção da economia argentina no cenário internacional, situam-se num contexto macroeconômico-institucional em acelerado processo de transformação. Felizmente, no plano doméstico, essas transformações se dão num ambiente que tende à estabilização econômica, à privatização, à desregulamentação, e finalmente, à abertura ao exterior e à renegociação da dívida externa.

Desta forma, o dinamismo das exportações industriais argentinas se inscreve dentro de uma nova forma de inserção internacional, como resultado de uma combinação de numerosos fatores, dentre os quais podemos ressaltar:

- (1) a expansão da fronteira de recursos naturais, que nos últimos 20 anos sustentou o processo de industrialização integrado ao exterior;
- (2) a acumulação de acervos tecno-produtivos gerados por um setor industrial, que apesar de seus problemas, permitiu o desenvolvimento de fatores de competitividade externa próprios;
- (3) o câmbio estratégico de subsidiárias de empresas transacionais, que possibilitou o acesso a tecnologias internacionais;
- (4) a incidência de grande quantidade de regulações que foram responsáveis pelo incentivo ao processo de investimento das empresas, ao mesmo tempo em que alertaram para a necessidade do aumento das exportações industriais.

Bisang & Kosacoff (1992) ressaltam o excelente desempenho exportador, dentro de um contexto geral recessivo. Para esses autores o mais surpreendente é a indicação de rompimento com os modelos duais tradicionais e o dinamismo exportador decorrente sobretudo das exportações industriais, especialmente das manufaturas de origem industrial (ver tabela 2.1) -- tradicionalmente orientadas apenas para o mercado interno.

Os dados indicam que, o fenômeno exportador no período caracterizou-se por um vigoroso crescimento no volume físico exportado, cujo valor foi fortemente erodido pela deterioração dos termos de intercâmbio, principalmente durante a

Tabela 2.1

**EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES ARGENTINAS - 1974/90**  
(em milhões de dólares correntes e percentagens)

ANO	VALOR TOTAL	INDUSTRIAIS		MOA		MOI		
		VALOR	% 1	VALOR	% 2	VALOR	% 2	% 1
1974	3.930.701	2.354.591	59,90	1.547.310	65,71	807.281	34,28	20,53
1975	2.961.264	1.628.189	54,98	990.457	60,83	637.732	39,16	21,53
1976	3.316.058	2.404.849	61,40	1.617.157	67,24	787.692	32,75	20,11
1977	5.651.841	3.530.338	62,46	2.451.095	69,42	1.079.243	30,57	19,09
1978	6.399.539	4.075.529	63,68	2.722.510	66,80	1.353.019	33,19	21,14
1979	7.809.923	4.938.318	63,23	3.515.159	71,18	1.423.159	28,81	18,22
1980	8.021.417	5.205.197	64,89	3.403.040	65,37	1.802.157	64,62	22,46
1981	9.143.044	5.142.589	56,24	3.031.782	58,95	2.110.807	41,04	23,08
1982	7.624.936	4.816.599	63,16	2.296.580	55,98	2.120.019	44,01	27,80
1983	7.836.062	4.183.131	53,38	2.805.226	67,06	1.377.905	32,93	17,58
1984	8.107.404	4.546.646	56,07	3.075.986	67,65	1.470.478	32,34	18,13
1985	8.396.017	4.939.408	58,83	2.855.132	57,80	2.084.276	42,19	24,82
1986	6.852.212	4.521.204	65,98	2.923.584	64,66	1.597.620	35,33	23,31
1987	6.360.159	4.825.750	75,87	3.162.389	65,53	1.663.361	34,46	26,15
1988	9.132.580	7.067.561	77,38	4.452.908	63,00	2.614.653	36,99	28,62
1989	9.567.213	7.821.384	81,75	4.550.427	58,17	3.270.957	41,82	34,18
1990	12.352.594	9.298.175	75,27	5.374.174	57,79	3.924.001	42,20	31,76

FONTE: Área de Desarrollo Industrial da Oficina CEPAL em Buenos Aires

Nota: 1 percentagem em relação às exportações totais

2 percentagem em relação às exportações industriais



primeira metade dos anos 80. Como resultado aparece um *gap* significativo entre o poder aquisitivo resultante das exportações e o esforço exportador implícito no forte crescimento das quantidades físicas colocadas no exterior.

A queda dos preços internacionais dos principais produtos de exportação, foi um dos mais graves problemas enfrentados pela Argentina nos anos 80, gerando uma deterioração da produtividade das firmas e problemas macroeconômicos diversos, principalmente no que se refere à política cambial.

No tocante à queda de preços das manufaturas de origem agropecuária (MOA), podemos relacionar a deterioração de seus termos de intercâmbio às políticas agrícolas e à *guerra de subsídios* entre os principais países desenvolvidos. Tais práticas provocaram a queda dos preços internacionais das MOA a ponto de suscitar controvérsias acerca das negociações do GATT, acusado de não compatibilizar os critérios de liberalização multilateral do comércio de bens.

Já a comercialização das manufaturas de origem industrial (MOI) caracterizou-se por um ciclo vicioso de sobre-oferta, *dumping* e, conseqüentemente, redução de preços nos mercados internacionais.

Tais fatores determinaram a erosão do poder de compra das exportações argentinas, ocultando parcialmente o dinamismo do setor externo, na medida que a excelente performance exportadora não se traduziu em geração de divisas em igual proporção. Outra questão relevante é a extrema volatilidade dos preços de alguns produtos-chave da pauta de exportação, como por exemplo os óleos vegetais, sujeitos a fortes variações de preços, levantando dúvidas quanto à validade deste tipo de especialização externa.

#### **2.4.2 - O Esforço Exportador dos Anos 80:**

O maior dinamismo exportador, somado às modificações estruturais internas da economia, definiram uma nova forma de inserção da indústria argentina no

contexto internacional, resultando num processo de abertura importadora e exportadora.

A maior abertura exportadora foi impulsionada pelas atividades manufatureiras, mas obviamente esse processo não é linear e homogêneo entre os diversos ramos industriais, ainda mais quando consideramos a existência de bens não-comercializáveis internacionalmente. A análise dos coeficientes de abertura, nos anos 1974-1990, indica que esse fenômeno parece ser relativamente recente, se manifestando com maior intensidade na segunda metade da década de oitenta.

Usando a tabela 2.2 pode-se perceber que, no triênio 1973-75, o setor primário colocava no exterior 15,4% de sua produção e a indústria não alcançava metade dessa cifra; quinze anos mais tarde, a relação se inverteu, com a indústria

Tabela 2.2

# ESTIMATIVA DOS COEFICIENTES DE EXPORTAÇÃO POR SETOR DE ATIVIDADE ECÔNOMICA ARGENTINA - 1973/90

(em percentagens)

Atividade	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
TOTAL	4,95	4,37	3,05	5,38	6,03	5,39	4,10	3,06	4,22
Agric., Silvicultura, Caça e Pesca	13,41	16,12	16,57	23,64	26,94	25,23	18,79	15,71	24,40
Indústrias manufatureiras	8,46	6,85	4,55	8,01	9,36	8,91	6,92	5,75	7,38
Alimentos, bebidas, tabaco	16,20	12,69	9,44	15,84	17,57	14,41	11,86	9,24	9,63
Têxteis, confecções e couro	7,38	4,80	4,31	10,79	13,46	16,49	11,66	10,49	12,20
Madeira e móveis	0,13	0,15	0,07	0,21	0,49	0,56	0,27	0,23	0,17
Papel, imprensa, editorial	4,17	3,84	1,34	2,59	11,18	2,69	1,85	1,63	1,66
Indústria química	2,81	3,14	2,11	3,56	3,78	4,01	3,02	4,43	7,52
Minerais não metálicos	1,40	1,42	0,47	1,11	2,15	1,87	1,11	0,67	0,95
Indústrias metálicas básicas	6,18	5,54	0,54	3,37	2,73	6,11	4,42	4,11	8,93
Prod. metal-mecânica, equip	5,43	5,90	5,30	5,77	5,60	6,04	3,94	3,05	4,32
Outras indústrias manufatureiras	2,14	1,75	1,07	4,61	6,05	3,20	1,24	2,62	4,50
Atividade	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
TOTAL	5,61	5,61	5,64	6,12	4,87	4,31	6,12	6,39	7,86
Agric., Silvicultura, Caça e Pesca	21,03	31,27	23,83	24,11	16,85	10,40	13,56	11,03	16,46
Indústrias manufatureiras	9,89	9,39	9,37	11,28	9,47	9,91	14,93	17,10	20,37
Alimentos, bebidas, tabaco	14,58	19,27	18,86	16,82	16,51	17,58	26,69	26,47	29,24
Têxteis, confecções e couro	11,30	9,31	10,36	12,39	10,40	13,63	17,16	15,52	20,03
Madeira e móveis	0,25	0,11	0,52	0,68	0,86	1,01	2,23	3,52	7,36
Papel, imprensa, editorial	2,06	1,95	1,62	2,08	2,07	3,14	5,41	6,13	8,80
Indústria química	9,25	7,01	5,94	8,91	4,44	4,71	7,32	9,03	12,99
Minerais não metálicos	1,68	0,71	0,91	1,23	1,50	2,34	2,87	5,31	7,01
Indústrias metálicas básicas	7,45	6,35	6,61	12,09	10,21	9,92	16,24	19,94	19,47
Prod metal-mecânica, equip	8,25	3,97	4,84	7,65	6,90	5,55	8,52	11,68	14,72
Outras indústrias manufatureiras	2,41	0,84	0,65	0,86	0,93	1,16	2,28	3,68	5,90

FONTE: *Area de Desarrollo Industrial* da Oficina CEPAL em Buenos Aires

Nota: Os valores correspondentes ao período de 1973/84 foram calculados utilizando-se os valores brutos de produção e de exportações em pesos publicados pelo INDEC e BCRA. Para os anos posteriores estimou-se os valores de produção de acordo com as variações do volume físico do PIB estimado pelo BCRA e a variação das exportações calculadas em dólares e deflacionados pelo índice de preços no atacado dos EUA.

Tabela 2.3

# ATIVIDADES QUE EXPLICAM AS MODIFICAÇÕES NA COMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES ARGENTINAS DE MANUFATURAS - 1974/90

(em milhões de dólares correntes e percentagens)

EXPORTAÇÃO DE MANUFATURAS DE ORIGEM AGROPECUÁRIA (MOA)							
Atividades mais dinâmicas				Atividades menos dinâmicas			
Atividades	Média 74/76	Média 88/90	Diferenças % 1 %2	Atividades	Média 74/76	Média 88/90	Diferenças % 1 %2
Azeites e gorduras vegetal	225,2	2241,9	59,2 59,2	Azeites e gorduras vegetal	163,4	79,4	-2,5 -2,5
Frigorífico	432,6	759,4	9,6 68,8	Frigorífico	74,0	21,9	-1,5 -4,0
Couro	97,2	401,9	8,9 77,7	Couro	10,4	0,1	-0,3 -4,3
Elab. pesca e outros	30,8	245,7	6,3 84,0	Elab. pesca e outros	16,4	8,7	-0,2 -4,5
Elab. frutas e hortaliças	48,0	186,0	4,0 88,0	Elab. frutas e hortaliças	12,3	4,8	-0,2 -4,7
Fibras de algodão	38,7	128,0	2,6 90,6	Fibras de algodão	4,4	,0	-0,1 -4,8
Hilados fibras têxteis	28,3	101,3	2,1 92,7	Hilados fibras têxteis	2,9	0,8	-0,1 -4,9
Prod. lácteos	41,5	109,1	2,0 94,7	Prod. lácteos	1,6	0,7	0,0 -4,9
Pasta para papel	0,6	50,7	1,5 96,2	Pasta para papel	0,5	,0	0,0 -4,9
Fab. papel e papelão	9,4	56,5	1,4 97,6	Fab. papel e papelão	0,5	0,4	0,0 -4,9

EXPORTAÇÃO DE MANUFATURAS DE ORIGEM INDUSTRIAL (MOI)							
Atividades mais dinâmicas				Atividades menos dinâmicas			
Atividades	Média 74/76	Média 88/90	Diferenças % 1 %2	Atividades	Média 74/76	Média 88/90	Diferenças % 1 %2
Ind. básica de ferro e aço	81,5	786,4	27,9 27,9	Automóveis	108,4	92,0	-0,6 -0,6
Refino de petróleo	11,2	339,5	15,4 43,3	Equip. ferroviário	11,1	2,3	-0,3 -0,9
Química básica	45,6	856,8	12,3 55,6	Aparatos elétricos	4,6	1,1	-0,2 -1,1
Metais não ferrosos	3,9	234,1	9,1 64,7	Motores e turbinas	10,6	5,8	-0,2 -1,3
Plásticos e resinas	12,7	185,0	6,8 71,5	Heladeras, lavar e outros	12,8	9,7	-0,1 -1,4
Autopeças	30,1	114,0	3,3 74,8	Equip. de comunicação	5,8	3,5	-0,1 -1,5
Máquinas de escritório	45,3	111,9	2,6 77,4	Rádio telefonia	4,7	2,5	-0,1 -1,6
Máq. equip. industrial	34,6	81,0	1,8 79,2	Fotografia e ótica	3,0	1,5	-0,1 -1,7
Outros produtos químicos	13,4	59,0	1,8 81,0	Tanques e dep. metálicos	2,8	1,5	0 -1,7
Máq. e equip. elétricos	41,2	89,0	1,8 83,6	Cozinha e calefação	2,0	1,2	0 -1,7

FONTE: *Area de Desarrollo Industrial* da Oficina da CEPAL em Buenos Aires

Notas: 1 Participação em relação ao incremento total das exportações médias entre 1974/76 e 1988/90

2 Participação acumulada em relação do incremento das exportações médias entre 1974/ e 1988/90

exportando em média mais de 17% de sua produção e as atividades primárias colocando menos que 14%. Assim, a Argentina, um país de tradição agro-exportadora, demonstra no final dos anos 80, uma indústria com coeficiente de abertura similar, ou mesmo superior, ao das atividades estritamente primárias.

Os dados ainda mostram que esse fenômeno se ativa no final dos anos 80, especialmente no biênio 1987-88. A tendência da produção manufatureira é adquirir maior relevância em alguns setores específicos, como na indústria alimentícia, bebidas, tabaco e têxtil, dos quais o mercado externo absorve cerca de 25% da produção. O fenômeno mais intenso é registrado na indústria alimentícia, aí destacando-se o *boom* dos óleos vegetais, da pesca e frigoríficos, que conjugaram maior abertura externa com estagnação da demanda interna.

Até aqui tratou-se da indústria que tem em sua base competitiva dotação de recursos naturais. Nestas indústrias a maior abertura externa é extensão das vantagens comparativas originadas no setor primário. Estendendo a análise para a produção estritamente industrial (MOI), pode-se observar que essa indústria, não vinculada ao setor agro-pecuário, apresentou coeficientes de abertura similares ou, muitas vezes, superiores, aos coeficientes das MOA. Dentre essas atividades cumpre-se destacar a performance exportadora das atividades metalúrgicas básicas (ferro, aço e metais leves), metal-mecânicas e, em menor medida, das atividades químicas e papel e celulose.

Observa-se ainda, através da tabela 2.3, que o dinamismo das exportações manufatureiras não se verificou em igual magnitude em todas as atividades produtivas. Na verdade, essas atividades são reflexo da heterogeneidade do "ajuste interno" do setor industrial e de sua inserção internacional. As exportações portanto, estão concentradas em poucas atividades industriais, nas quais as fortes alterações de sua composição estão vinculadas às transformações do padrão de industrialização do país.

Entre 1974-76, os cinco maiores ramos industriais de MOA representaram 72% da média das exportações de MOA. Estes mesmos cinco maiores ramos, entre 1988-90, chegaram a representar 80% das exportações de MOA. Este fenômeno não é exclusivo dos produtos relacionados ao setor primário, verificando-se também nos setores estritamente industriais. Neste caso, os cinco maiores setores industriais são responsáveis por 48% das exportações argentinas em meados da década de 70, alcançando a cifra de 56,5% no final dos anos 80. Tais indicadores demonstram a clara especialização exportadora de um pequeno número de setores industriais.

Além dos altos níveis de concentração, que mantêm tendência de crescimento, pode-se observar, através da tabela 2.3, as transformações na composição setorial das

manufaturas exportadas durante o período analisado.

Em relação às MOA, a expansão das fronteiras de produção dos recursos naturais e o crescimento da demanda internacional foram os determinantes para as modificações ocorridas na especialização das exportações de MOA. Tais transformações determinaram o aparecimento e a potencialização de uma série de atividades que conjugam a expansão das fronteiras produtivas internas e uma demanda internacional capaz de absorvê-la, reproduzindo a lógica das exportações de grãos e carnes no início do século, baseada na competitividade advinda da dotação dos recursos naturais.

No tocante às MOI, o dinamismo da indústria está associado a comportamentos específicos e heterogêneos de um pequeno grupo de setores industriais que refletem, de alguma forma, o novo padrão de industrialização que vai se consolidando na Argentina após o esgotamento e a ruptura do modelo substitutivo.

A especialização presente no triênio 1974-76 refletia o modelo prévio, caracterizado pela exportação das atividades mais dinâmicas da segunda fase do modelo de substituição de importações, que havendo saturado um pequeno mercado interno, gerou uma surpreendente performance exportadora, na qual são combinados elementos diversos, tais como: o processo de aprendizado e de ganhos de competitividade, os fortes incentivos às exportações e uma orientação definida para os demais países latino-americanos.

Quinze anos mais tarde, as exportações de MOI não só estão associadas ao dinamismo da atividade como também demonstram a ocorrência de profundas modificações estruturais a nível interno. O ingresso de novas atividades exportadoras, cuja competitividade está fortemente vinculada aos recursos primários (como por exemplo, óleos, pesca, papel, etc.) ou com desenvolvimentos de grande porte, estritamente industriais. Aqui se destacam o desempenho das indústrias de insumos intermediários, da indústria de motores, e em menor medida, do setor de máquinas e equipamentos industriais.

Neste momento, as dez atividades que mais perdem posição relativa na corrente exportadora vinculam-se ao complexo metal-mecânico, cuja deterioração está associada à redução das exportações de automóveis, equipamentos ferroviários e eletrodomésticos.

### 2.4.3 - A Composição das Exportações:

No início dos anos 70, quase 50% das colocações externas correspondiam a produções de baixo valor agregado: as exportações de MOA, tais como frigoríficos, moenda de trigo e etc., são produtos que apresentam um processo primário de industrialização. O restante das exportações correspondiam a bens com médios altos valores agregados. São diversas atividades emergentes da maturação do processo substitutivo. Neste caso estão as exportações de máquinas e equipamentos elétricos, confecções, têxteis, máquinas agrícolas e automóveis.

As modificações ocorridas nas duas décadas que se seguiram alteraram substancialmente o panorama inicial, em favor da incorporação de maior valor agregado. No entanto, quinze anos depois a situação não se alterou muito. As produções com baixo valor agregado seguem sustentando quase 50% das exportações totais, mesmo considerando a notável expansão dessas. Assim, identifica-se que grande parte do incremento se deu a partir do aumento das colocações externas deste tipo de produtos.

Por outro lado, percebe-se uma notável diminuição da participação das produções de alto valor agregado, que não chegam a 8% do total de exportações; e um crescimento das produções de valor agregado médio.

Como se explica tal involução durante os anos 70/80? Como foi dito anteriormente, uma parte do dinamismo exportador se baseou na incorporação de novas produções (como óleos, pesca, refino de petróleo, etc.), parte integrante de uma etapa posterior da cadeia produtiva dos bens primários de reduzido valor agregado, num processo onde o dinamismo da inserção externa descansa sobre a expansão e incorporação da atividade econômica de recursos naturais abundantes. Paralelamente observa-se a involução interna (inclusive desmantelamento) e o consequente desaparecimento do comércio exterior de alguns setores de bens finais, no ramo metal-mecânico; e o ingresso de produtos industriais de uso difundido - de médio valor agregado - que passa a constituir o segmento mais dinâmico do comércio exterior de manufaturas. Novamente podemos notar a incorporação de recursos naturais abundantes - como gás. O resultado é a expansão exportadora de alguns produtos siderúrgicos, insumos petroquímicos baseados no petróleo, no gás e

recentemente na pasta de papel. Assim a especialização da exportação em produções de baixo e médio valor agregado é coincidente com uma tendência de colocar externamente bens intensivos em recursos naturais.

A utilização desses recursos afetou de diversas formas o perfil das exportações industriais. Inicialmente a reversão de várias plantas industriais que substituíram o consumo de óleo por gás na sua geração de energia, contribuiu para reduzir seus custos e melhorar sua competitividade externa. Adicionalmente, a industrialização de alguns recursos energéticos e outros produtos primários, relativamente abundantes na economia argentina, incidiu no grau de utilização dos fatores de produção (capital e trabalho). Tal fato contribuiu para modificar outros aspectos chave, através de sua incidência no mercado interno, no perfil exportador argentina de manufaturas e sua especialização em produções intensivas no uso de capital.

É também muito pronunciada a tendência de especialização exportadora nas indústrias de baixo requerimento salarial. Em meados da década de 70, o grosso das colocações argentinas (aproximadamente 67%) tem um requerimento salarial importante. Estas indústrias, que operam baseadas em tecnologias intensivas em trabalho, com diversos níveis de qualificação, sustentam certas vantagens a nível internacional, como por exemplo na metal-mecânica e na química fina.

No início dos anos 90, a situação se modificou radicalmente. Dois terços dos produtos exportados são bens intensivos em capital, com baixo requerimento de trabalho. Essa transformação é explicada pela orientação exportadora de atividades com tecnologias capital-intensivas, em detrimento de atividades com requerimento médio de capital.

Bisang & Kosacoff (1992) desenham o perfil exportador contemporâneo argentino, analisando as modificações ocorridas no padrão de especialização das exportações de manufaturas no período. Inicialmente, em meados dos anos 70, a inserção da indústria argentina no contexto internacional girava em torno de:

- \* um claro predomínio das atividades baseadas na exportação de recursos agrícolas e petróleo, a ponto de contribuir com cerca de 60% das exportações;
- \* um conjunto de indústrias maduras, especialmente aquelas intensivas em trabalho, explicavam quase 20% das vendas externas;
- \* as indústrias novas, também intensivas em trabalho, explicam quase 30% das

exportações de manufaturas.

Nestes anos apenas um terço das exportações argentinas demonstram certo dinamismo tecnológico, implicando na utilização de mão-de-obra qualificada. Dentre essas, as chamadas indústrias de alta tecnologia, como eletrônicas, eletro-mecânicas e químicas, são responsáveis por apenas 5% das exportações. Mesmo assim, tal perfil em meados de 70, já se constituía em avanço em relação à década passada, onde tais indústrias se dedicavam exclusivamente ao mercado doméstico.

Já no último triênio da década de 80, os indicadores demonstravam uma modificação no perfil de especialização exportadora prevalecente. Durante os anos 80, os dados indicam que simultaneamente ao aumento das exportações de manufaturas ocorreu um processo de transformação da composição de sua pauta - com o abandono da tendência à especialização em produções baseadas nos recursos naturais, tecnologicamente maduras, de baixo e médio valor agregado e altos coeficientes de utilização de capital e energia.

Concluindo, pode-se ressaltar que o perfil das exportações argentinas no início dos anos 90 parece condicionado a três elementos principais: a perda do dinamismo exportador das indústrias metal-mecânicas e algumas MOA (frigoríficos e moinhos) em favor do crescimento da indústria de oleaginosos, máquinas de escritório, pesca e insumos intermediários. A substancial elevação do *quantum* exportado num período de recorrente deterioração dos termos de intercâmbio. E finalmente, a crescente participação das grandes empresas no total das vendas, consolidando a figura da grande firma exportadora.



### III - METODOLOGIA:

Taxa de câmbio é o preço relativo de duas moedas nacionais. Quando o valor da moeda nacional cresce, a taxa de câmbio expressa em unidades de moeda doméstica por unidade de moeda estrangeira cai. Isto é, ocorre uma apreciação cambial. No caso inverso, onde o valor da moeda nacional decresce, dizemos ter ocorrido uma depreciação cambial.

A determinação da taxa de câmbio depende do regime cambial adotado, a saber: câmbio fixo, câmbio flexível e o câmbio administrado (*dirty floating exchange rate*).

O regime de câmbio fixo é aquele no qual o Banco Central se compromete a comprar e vender sua moeda a um preço fixo, em relação às demais moedas. Dessa forma, o governo não controla o volume de divisas e, portanto, a oferta de moeda. A oferta de moeda é fixada endógenamente, em última instância, pela inflação internacional. Em um regime puro, o Banco Central não pode expandir a oferta de moeda além da diferença entre a taxa de inflação internacional e doméstica.

No regime de câmbio flexível, também chamado câmbio flutuante, o preço relativo da moeda é determinado pelas forças de mercado. Neste caso, o Banco Central não declara um valor alvo para a taxa de câmbio e não atua diretamente na determinação de seu valor. O compromisso do Banco Central é com o equilíbrio do balanço de pagamentos, com a taxa de câmbio desvalorizando-se, quando há escassez de divisas externas, e sobrevalorizando-se, nos casos de excesso de oferta de moeda estrangeira. Assim, o governo detém o controle da moeda, podendo executar políticas monetárias.

Finalmente, no regime cambial administrado, o câmbio é manipulado pelo Banco Central sem o compromisso da manutenção de uma taxa de câmbio constante. Nesse regime, o Banco Central declara que o câmbio é flexível, mas interfere no mercado de divisas sempre que necessário para atingir seus objetivos. Esse método de operação no mercado de divisas estrangeiras é o mais difícil para os especuladores, pois eles tem que prever simultaneamente o comportamento dos agentes privados e do Banco Central <sup>8</sup>

O mundo ocidental operou dentro do regime de taxas de câmbio fixas entre 1945 a 1973, dentro do Sistema Monetário Internacional organizado no acordo de *Bretton Woods*<sup>9</sup>. O sistema, cujos grandes mentores foram Lorde Keynes e William White, atrelava o Sistema Monetário Internacional ao padrão-ouro, através da definição do valor do dólar norte-americano em ouro e da declaração do valor de cada moeda estrangeira em termos de dólares norte-americanos.

Com o abandono da conversibilidade-ouro do dólar pelos EUA em 1971 e o colapso do sistema de câmbio fixo no início de 1973, novamente se levantou o problema da determinação das taxas de câmbio. Sendo uma questão extremamente controversa, podemos identificar numerosas abordagens<sup>10</sup>, nem sempre compatíveis, que tentam explicar o fenômeno das variações cambiais.

A complexidade do tema levou ao fracasso de um novo acordo nos moldes do projetado em *Bretton Woods*. Estabelecendo-se um mundo sem qualquer conjunto formal de regras de conduta monetária internacional pré-estabelecidas, com que muitos têm se referido a um "Não-Sistema Monetário Internacional".

Num mundo caracterizado por um regime de câmbio flexível e preços internacionais substancialmente mais voláteis, o conceito de câmbio real, que considera o poder de compra efetivo da moeda doméstica em relação aos níveis de preço doméstico e internacionais, têm logrado mais e mais significação.

8

Há ainda dois conceitos importantes de câmbio: a taxa de câmbio efetiva, que é uma média ponderada do valor da moeda doméstica em termos das outras moedas estrangeiras mais importantes para o comércio externo do país, e; a taxa de câmbio real, que é o preço relativo de duas cestas de bens (e não de duas moedas!), a cesta doméstica e a cesta do resto do mundo [PARKIN & BADE (1985), p.90].

9

Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, realizada em julho de 1944, em *Bretton Woods* (New Hampshire, EUA) para planejar a estabilização da economia internacional e das moedas nacionais prejudicadas pela Segunda Grande Guerra Mundial. Os acordos assinados em *Bretton Woods* eram válidos para o conjunto das nações capitalistas lideradas pelos EUA, resultando na criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD).

10

A abordagem monetarista da determinação da taxa de câmbio deriva-se do enfoque monetário do balanço de pagamentos. A idéia central é que os problemas do balanço de pagamentos são essencialmente monetários, ou seja, um desequilíbrio implica numa variação das reservas internacionais (excetuando-se a possibilidade de políticas de esterilização) que por sua vez desestabiliza o mercado monetário doméstico. A abordagem do *portifólio* enfatizam que os balanços de pagamentos e as taxas de câmbio refletem as transações dos mercados de bens e títulos, onde no curto prazo o fator dominante das variações cambiais são os fluxos de capital. O fluxo de capital implica no ajustamento da composição do portfólio dos diversos agentes econômicos. [Para uma resenha ver Zini Júnior (1993)]

O presente capítulo pretende apresentar a base teórica sobre a qual se assenta esta dissertação. A primeira seção sumariza a determinação das taxas de câmbio segundo a abordagem da paridade do poder de compra da moeda. A paridade do poder de compra da moeda é o marco teórico deste trabalho, ponto de partida inicial para as metodologias tradicionais de mensuração do câmbio real, que resenhamos na segunda seção. E, finalmente, na terceira seção apresentamos a metodologia de cálculo do câmbio real aqui adotada.

### 3.1 - A Abordagem da Paridade do Poder de Compra da Moeda:

A paridade do poder de compra (PPP) é de fato uma extensão da "Lei do Preço único", uma lei econômica fundamental para compreensão das forças determinantes do balanço de pagamentos e da taxa de câmbio.

A Lei do Preço Único é uma proposição dos efeitos da arbitragem, ou seja, comprar um bem a um preço mais baixo e simultaneamente vendê-lo por um preço mais alto, realizando lucro na operação. Onde a taxa de lucro é dada por:

$$(1) \quad l = \frac{p_v - p_c}{p_c}$$

onde:  $p_v$  = preço de venda

$p_c$  = preço de compra

$l$  = lucro da arbitragem

Se essa situação existir, a atividade de arbitragem é tal que pressionará o preço de compra ( $p_c$ ) para cima e comprimirá o preço de venda ( $p_v$ ) até que prevaleça um só preço,  $p_c = p_v$ , não existindo mais a possibilidade de lucro através da arbitragem. Admitindo-se apenas as diferenças de preços resultantes dos custos de transporte, tarifas

aduaneiras e etc..

A Lei do Preço Único tem duas importantes implicações na determinação da taxa de câmbio: a PPP e a paridade da taxa de juros.

A abordagem da PPP é identificada numa longa lista de artigos econômicos. Os primeiros estudos são identificados em Ricardo e Cassel, sendo o último indicado por Keynes (1923, cap.3) como seu principal formulador. O interesse pela PPP ressurgiu na década de 60, graças aos trabalhos de Yeager (1958), Haberler (1961) e Balassa (1964). Mais tarde, podemos ressaltar as colaborações de Officer (1976, 1982), Krugman (1978), Frenkel (1981a) e Dornbusch (1985).

Desconsiderando-se os custos de transporte, a abordagem da PPP estabelece que o preço de um bem em um país será igual ao preço do mesmo bem em outro país, onde os preços são expressos em unidades de moeda local e convertidos pela taxa de câmbio corrente. Matematicamente podemos escrever:

$$(2) \quad Pd = E \times Pi$$

onde:  $Pd$  = índice de preços domésticos

$Pi$  = índice de preços internacionais

$E$  = taxa de câmbio nominal

A PPP assume a Lei do Preço Único como válida para todos os mercados. Assim, os preços são determinados pelos mesmos fatores reais em dois países quaisquer, pois a arbitragem iguala os preços.

Para usar corretamente o conceito da PPP temos que observar duas questões: se os dois países consomem a mesma cesta de bens e se os níveis de preços são perfeitamente comparáveis com razão igual a um. No entanto, se as cestas forem diferenciadas, temos que presumir que todos os bens são comerciáveis e excluir, também, deslocamentos nos determinantes reais dos preços. Desta forma, a razão dos índices de preços é dada pela taxa de câmbio conforme postula a equação (2).

A igualdade dos níveis de preços internos convertidos pela taxa de câmbio é conhecida como a "versão forte" da PPP. Segundo esta versão, a **taxa de câmbio real** é determinada pela Lei do Preço Único. Podemos então definir a taxa de câmbio real como:

$$(3) \quad e_1 = \frac{E \times P_i}{P_d}$$

onde:  $e_1$  = taxa de câmbio real

Abstraindo-se todas as fricções, segundo a "versão forte" da PPP, o preço de um bem será o mesmo em todos os lugares, quando cotados numa mesma moeda. Neste caso, a Lei do Preço Único se estende sobre os preços de bens individuais e sobre os níveis de preço agregado, com o pleno funcionamento da arbitragem.

A "versão fraca" da PPP baseia-se na existência de arbitragem imperfeita, e dessa forma, sua aplicação requer a reestruturação da teoria em termos de mudanças relativas dos níveis de preços e da taxa de câmbio. Ela é obtida aplicando-se logarítmicos na equação (2) e diferenciando-a em relação ao tempo:

$$(4) \quad \tilde{E} = \tilde{P}_d - \tilde{P}_i$$

onde:  $\tilde{E}$  = variação percentual da taxa de câmbio nominal

$\tilde{P}_d$  = variação percentual do índice de preços doméstico

$\tilde{P}_i$  = variação percentual do índice de preços internacionais

Se a equação (1) for estendida para incorporar as barreiras naturais do comércio, como por exemplo, os custos de transporte (T), a equação (4) deveria ser reescrita da seguinte forma:

$$(5) \quad \tilde{E} = \tilde{P}_d - \tilde{P}_i - \tilde{T}$$

onde:  $\tilde{T}$  = variação percentual dos custos de transporte

Assim, a PPP proporciona uma forma simples de se calcular o nível de desvalorização que mantém os preços relativos entre dois países em equilíbrio. Caso não haja alteração no custo de transporte, a taxa de câmbio deveria ser corrigida pelo diferencial observado nas taxas de inflação desses países. idêntico à diferença entre as taxas de inflação dos dois países.

Raciocinando nos termos da equação (4), Cassel (1918) afirmou, em sua análise sobre os movimentos das taxas de câmbio durante a Primeira Guerra Mundial, que as "taxas de câmbio devem ser desviadas de sua antiga paridade na exata proporção da inflação de cada país" [p.413], para se manter constante a paridade real da moeda. Assim, se um país possui  $\tilde{P}_d > \tilde{P}_i$  ele deve desvalorizar sua moeda, na mesma proporção do diferencial de preços, para evitar problemas de balanço de pagamentos.

Entretanto, os estudos empíricos realizados para testar a validade da PPP da moeda não são conclusivos. Apesar de Isard (1987) afirmar que diversos trabalhos <sup>11</sup> que relacionam a PPP aos níveis de preços e taxas de câmbio tenderem a rejeitar a consistência da PPP no curto e longo prazo, estudos realizados durante os períodos de inflações crônicas/hiper-inflações, confirmam o substancial poder explicativo da hipótese da PPP [Frenkel (1976) e Williamson (1965, 1982)]. Grauwe (1984, p.267) explica que tal fato não deve causar surpresas, uma vez que durante as hiperinflações e os períodos de guerra, os choques monetários são preponderantes aos choques do lado real da economia, o que confere grande poder explicativo à PPP.

Holmes (1967) enfatiza que as conclusões factuais sobre a PPP não são relevantes para determinar a veracidade de seu dogma, uma vez que as condições da economia mundial não respeitam a hipótese de choques puramente monetários. As principais dificuldades quanto à observação empírica da validade da PPP podem ser resumidas como:

---

<sup>11</sup> Krugman (1978), Bernholz (1982), Isard (1977), Frenkel (1981a), Dornbusch (1980b, 1985) e Kateli (1984)

(a) os índices de preço (domésticos e estrangeiros) são frequentemente incomparáveis, uma vez que as participações dos vários bens nos índices diferem de país para país. Além disso, há que se considerar que os bens, que entram no cálculo dos índices, podem não ser estritamente idênticos -- como é o caso dos bens não-comerciáveis [Viner (1937)];

(b) segundo a tradição macroeconômica, desvalorizações cambiais introduzem um viés inflacionário na economia;

(c) a desconsideração dos ganhos de eficiência pelo lado real da economia, tais como: choques de oferta, novos padrões de consumo, etc. [Balassa (1964) e Samuelson (1964)];

(d) a abstração quanto a formação dos preços e salários em economias diferentes;

(e) a desconsideração do efeito-renda no comércio internacional.

A doutrina da PPP assume implicitamente que os desequilíbrios comerciais são corrigidos por mudanças nos níveis de preços e/ou na taxa de câmbio, o que exige total flexibilidade nos preços e não-intervenção das autoridades monetárias na economia.

Assim, na medida em que tais situações se verificam, a taxa de câmbio tende a desviar da PPP. Na verdade Cassel nunca rejeitou a possibilidade de tais distúrbios, mas antes classificou-os como de três tipos básicos:

(a) os distúrbios oriundos da diferença entre a inflação esperada e efetiva;

(b) os distúrbios gerados pelos entraves ao livre comércio de bens;

(c) os impecilhos à livre movimentação dos capitais.

### **3.2 - Métodos Usuais de Mensuração do Câmbio Real:**

A noção de taxa de câmbio real advém da "versão fraca" que reestrutura a teoria da PPP, em termos de mudanças relativas nos níveis de preços e na taxa de câmbio.

Assim, dados os obstáculos de comércio, um aumento no nível de preços domésticos relativo ao aumento ocorrido no exterior implica numa depreciação similar da moeda doméstica.

Neste caso, a regra de política cambial preconizada é elementar: desvaloriza-se a moeda doméstica na exata proporção da inflação interna descontada a inflação internacional.<sup>12</sup> Desta forma, *coeteris paribus*, a regra de política cambial ditada manteria constante a taxa de câmbio real e evitaria a deterioração das contas externas.

A taxa de câmbio real pode ser usada como uma medida da competitividade externa dos bens produzidos no país relativamente aos bens produzidos no resto do mundo. O índice convencional é a taxa real da PPP definida de acordo com a equação (3), na qual a taxa de câmbio real é produto da taxa de câmbio efetiva nominal multiplicada pela razão entre os preços externos e domésticos.

Recentemente Dornbusch (1980a), Katseli (1984) e Harberger (1984) baseados em modelos de economia dependente, definiram a taxa de câmbio real como o índice de preço de bens domésticos comercializáveis em relação ao índice de preço dos bens domésticos não comercializáveis, ambos expressos em moeda doméstica.

$$(6) \quad e_2 = \frac{E \times p_x}{p_n}$$

onde:  $e_2$  = taxa de câmbio real

$p_x$  = índice de preços do bem comerciável em moeda estrangeira

$p_n$  = índice de preços do bem não-comerciável em moeda doméstica

Ambas abordagens podem ser calculadas na forma de "câmbio bilateral" ou do "câmbio efetivo real". Adotar a metodologia de cálculo do câmbio bilateral significa selecionar um dado número de parceiros comerciais para o cálculo de cada uma das taxas de câmbio bilateral. Dentre as técnicas mais comuns de seleção, podemos ressaltar: o uso do comércio bilateral como peso, e a classificação dos países entre competidores e mercados potenciais.

<sup>12</sup> Essa era a base teórica da política cambial adotada pelo Brasil em agosto de 1968, a chamada política de mini-desvalorizações cambiais.



Já o conceito de taxa de câmbio efetivo, utiliza o critério da cesta de moedas, adequado para avaliação da política cambial de um país que possui vários parceiros comerciais importantes. A principal questão envolvida é o esquema de ponderação a ser usado. Geralmente, o cálculo envolve uma média ponderada das taxas de câmbios do país com um grupo composto por seus principais parceiros comerciais, com os pesos definidos de acordo com a estrutura do comércio externo.

Existem ainda outras metodologias mais sofisticadas, como o "Modelo da Taxa de Câmbio Multilateral do FMI" [Artus & Rhomberg (1973)], que pondera a cesta de moedas de acordo com as elasticidades de substituição na produção e as elasticidades-dispêndio no consumo. No entanto, o problema primordial referente às questões relativas à escolha da estrutura de ponderação permanece.

Outro problema comum e extremamente relevante enfrentado no cálculo da taxa de câmbio real, bilateral ou efetiva, refere-se à escolha do índice de preços adequado. Os quatro índices usualmente empregados nos estudos empíricos são o índice de preços por atacado, o índice de preços ao consumidor, um índice de custo unitário da mão-de-obra e o deflator do PIB.

O índice de preços por atacado (IPA) reflete, em geral, os preços praticados pelos produtores e atacadistas, acompanhando primordialmente os preços dos produtos industriais e agrícolas exportáveis. Contudo, a estrutura de ponderação não reflete a dimensão do comércio externo, não sendo adequado usá-lo para análises de competitividade internacional.

O índice de preços ao consumidor (IPC) refere-se aos preços finais pagos pelo consumidor. Em seu favor está sua abrangência e o fato de refletir a variação dos preços finais. No entanto, o IPC apresenta um problema fundamental de comparabilidade, pois, inclui bens e serviços não-comerciáveis, que não deveriam ser incluídos em comparações de competitividade de uma economia.

O índice de custo unitário de mão-de-obra é usado como uma medida da competitividade relativa (desde que se assuma o custo unitário de mão-de-obra como um preço homogêneo que determina a estrutura de custos da economia) <sup>13</sup>. Entretanto, seu

uso é amplamente criticado devido à existência de variância das funções de produção entre os países. Uma versão alternativa desse índice é a relação câmbio/salário. Esse indicador é problemático por privilegiar um único item de custo e, desta forma, o índice câmbio salário é ambíguo e desaconselhável.

O deflator do PIB é um índice de preços da produção agregada, menos suscetível à distorções advindas da sazonalidade e de controle de preços. As críticas quanto a sua utilização advém do fato de incluir amplamente bens não-comerciáveis (assim como IPC) e do fato de que só pode ser calculado em intervalo anual, e mesmo assim, com considerável defasagem.

O estudo desses indicadores exhibe a óbvia carência de índices mais específicos para mensuração do comércio exterior, o que leva Zini Jr.(1993, p.33) a proclamar: " (...) há dois indicadores que deveriam começar a ser pesquisados. Um, é o índice de preços de produtos exportáveis e de produtos importáveis. Outro, é um índice de custo unitário de mão-de-obra".

Quanto ao último já apresentamos nossas críticas, de forma que orientaremos nosso estudo para o cálculo de um índice de preço de produtos exportáveis da Argentina. Nesta linha de pesquisa, ressaltamos a contribuição de Locatelli e Silva (1991), que apresenta um novo método de cálculo de um índice de preços dos bens exportáveis. A partir do qual os autores constroem uma série histórica da taxa de câmbio real para o Brasil.

---

<sup>13</sup>

A aplicação dessas relações é encontrada em Braga, Branco e Malan (1985) e Braga e Branco (1983).

### 3.3 - Apresentação da Metodologia Adotada:

Locatelli & Silva (1991) desenvolvem um modelo multissetorial, a partir do qual derivam um índice de preços de bens comerciáveis em moeda doméstica (IPEX), mais adequado à mensuração da competitividade das exportações no curto prazo. Assim, a concepção metodológica dos autores será utilizada neste estudo, o qual como explicitado, objetiva analisar a evolução do câmbio real na Argentina.

O modelo parte da definição da taxa de câmbio real dentro do contexto dos modelos de economia dependente. Nesta versão, os preços dos bens domésticos são relacionados aos preços dos bens comerciáveis, de acordo com a equação (6). Novamente assume-se que a existência do mecanismo de arbitragem, iguala os preços internacionais (convertidos pela taxa de câmbio) dos bens comerciáveis. Desta forma, podemos usá-los indistintamente nesta equação.

Esta versão do câmbio real, como salientam os autores, é adequada para análise de médio e longo prazo da balança comercial, uma vez que modificações nos preços relativos induzem variação na alocação dos fatores entre setores de bens comerciáveis e domésticos.

Buscando superar as dificuldades da metodologia tradicional de mensuração da defasagem cambial, Locatelli & Silva (1991), redefiniram a equação (5) e propuseram a seguinte versão:

$$(7) \quad e_3 = \frac{E \times p_x}{IPEX}$$

onde:  $e_3$  = taxa de câmbio real

IPEX = índice de preços domésticos dos bens exportáveis

Para se calcular a taxa de câmbio real definida pela equação (7), é portanto necessária a construção de um índice de preço internacional de produtos exportáveis ( $p_x$ )

e um índice de preço doméstico desses mesmos bens (IPEX). O primeiro índice é facilmente estimável com base nas estatísticas referentes ao comércio internacional ao país. O segundo índice é objeto de maior elaboração.

O cálculo do IPEX considera a formação dos preços internos dos bens exportáveis. Assim, constrói-se uma equação para o IPEX. São destacados dois grupos de bens, cada qual com seu modelo de determinação de preços. De acordo com Labini (1984), os autores adotam uma dicotomia entre os sistemas de preço flexível e de preço fixo. O primeiro grupo é composto pelos bens agro-pecuários, extrativos e serviços; e segundo grupo pelos bens industriais, onde predominam a situação de oligopólio, a formulação keynesiana e kaleckiana.

Para o Brasil, Locatelli e Silva (1991) destacam três grupos de bens na estrutura de formação de preços do IPEX, a saber:

- (1) bens industriais, cujos preços são determinados pelo custo de produção;
- (2) bens agrícolas, cujos preços são dados pela interação entre oferta e demanda;
- (3) bens e serviços públicos, cujos preços e tarifas são determinados dentro dos objetivos de política econômica.

Entretanto, esta estrutura de preços não é adequada à atual realidade argentina, uma vez que, foi engendrado rápido processo de privatização das empresas estatais argentinas, após implementação do Plano Cavallo em abril de 1991. A equação geral do IPEX para a Argentina foi assim definida:

$$(8) \quad IPEX = a_1 \times IPi + a_2 \times IPa + a_3 \times IPP$$

onde:  $IPi$  = índice de preços dos bens industriais

$IPa$  = índice de preços dos bens agro-pecuários, extrativos e serviços

$IPP$  = índice de preços do refino e produtos derivados do petróleo

$a_{1,2,3}$  = pesos de cada componente do índice de preços das exportações, tal

que: 
$$\sum_{i=1}^3 a_i = 1$$

Os preços dos bens industriais são determinados de acordo com a equação (9) e, os preços dos demais grupos são considerados exógenos. O objetivo de se destacar o grupo do refino e produtos derivados do petróleo, como exogenamente dados, é captar as repercussões que sua variação de preços provocam na estrutura produtiva e de preços da economia argentina.

$$(9) \quad IP_i = a_{ij}P_i + b_{kj}Pa + c_{ej}Pp + m_{ij}P_m + n_jw_j + lb_jPi$$

onde:  $a_{ij}$  = requerimento físico de insumos industriais na produção de bens industriais

$P_i$  = preço dos bens industriais

$b_{kj}$  = requerimento físico de insumos agro-pecuários, extrativa e serviços na produção de bens industriais

$Pa$  = preços dos bens agro-pecuários extrativa e serviços

$c_{ej}$  = requerimento físico de insumos derivados do petróleo na produção de bens industriais

$Pp$  = preços do refino e produtos derivados do petróleo

$m_{ij}$  = requerimento físico de insumos importados da produção de bens industriais

$p_m$  = preços das matérias primas importadas

$n_j$  = requerimento de mão-de -obra por unidade do produto

$w_j$  = taxa de salário

$lb_j$  = lucro bruto por unidade de produção

Esta equação nos dá os preços dos bens industriais como função dos insumos produzidos pelo setor industrial, bens agrícolas, minerais e serviços, produtos derivados do petróleo e insumos importados, salários e lucros <sup>14</sup>.

Para o conjunto dos bens industriais a equação (9) é definida em termos matriciais como:

<sup>14</sup>

A equação (10) considera o lucro bruto como resultado do lucro financeiro acrescido do lucro líquido, através da adoção de um *mark-up* constante.

$$(10) \quad IPi = A'_{11} Pi + A'_{21} Pa + A'_{31} Pp + M' Pm + \hat{N} w + \hat{L} Pi$$

onde:  $N$  e  $L$  são matrizes diagonais  
 $A$  e  $M$  são matrizes transpostas  
 $Pi$ ,  $Pa$ ,  $Pp$ ,  $Pm$  são vetores-coluna

Reescrevendo-se a equação (10), em função apenas das variáveis exógenas e supondo o *mark-up* constante, temos:

$$(11) \quad IPi = [I - A'_{11} - \hat{L}]^{-1} [A'_{21} Pa + A'_{31} Pp + M' Pm + \hat{N} w]$$

onde:  $I$  = matriz identidade

A equação (11) define a variação dos preços dos produtos industriais em função das variações dos preços flexíveis (agrícolas, minerais e serviços), dos preços internacionais, dos preços dos bens derivados do petróleo e dos fatores primários.

O índice de preço doméstico das exportações industriais definido pela equação (12), pode ser calculado em função do peso de seus respectivos componentes na pauta de exportações, conforme a equação (8). Assim, podemos escrever:

$$(12) \quad IPEX = ex'i [I - A'_{11} - \hat{L}]^{-1} [A'_{21} Pa + A'_{31} Pp + M' Pm + \hat{N} w] + ex'a Pa + ex'p Pp$$

onde:  $ex'$  = vetor-linha cujos coeficientes referem-se à participação de cada setor no total das exportações do país.

Rearranjando-se os termos comuns da equação (12), vem:

$$(13) \quad \begin{aligned} \text{IPEX} = & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} A'_{21} Pa + \text{ex}'a Pa + \\ & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} A'_{31} Pp + \text{ex}'p Pp + \\ & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} M' Pm + \\ & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} \hat{N} w \end{aligned}$$

A equação (13) pode ser simplificada para:

$$(14) \quad \text{IPEX} = b_1 Pa + b_2 Pp + b_3 Pm + b_4 w$$

$$\begin{aligned} \text{onde: } b_1 = & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} A'_{21} + \text{ex}'a \\ b_2 = & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} A'_{31} + \text{ex}'p \\ b_3 = & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} M' \\ b_4 = & \text{ex}'i [I-A'_{11} - \hat{L}]^{-1} \hat{N} \end{aligned}$$

Os dados básicos utilizados na estimação do modelo foram extraídos da Tabela de Insumo-Produto da Argentina para o ano 1984 e informações complementares de índices de preços, salários e estrutura do comércio exterior <sup>15</sup>.

O nível de desagregação dos setores de preços flexíveis e do setor público na equação (14) deve ser escolhido de acordo com as especificidades do país. <sup>16</sup> A desagregação do IPEX é restringida, no nosso caso, pela estrutura da Tabela de Insumo-Produto da Argentina para o ano de 1984 <sup>17</sup>. No presente trabalho os preços das matérias-primas foram desagregados em bens agro-pecuários, caça, silvicultura (inclusive extração de madeira), extração de petróleo, gás e carvão, extração de produtos minerais metálicos e outros produtos alimentícios. Os serviços foram desagregados em três grupos:

<sup>15</sup> Ver apêndice estatístico.

<sup>16</sup> A Tabela de Insumo-Produto da Argentina de 1984 é uma atualização da Matriz de Transações Correntes de 1973, realizada pelo Instituto Torcuato Di Tella. A dificuldade em sua agregação está no fato de que, apesar de muito desagregada para os setores industriais, é extremamente agregada para produtos agro-pecuários (muito importantes na pauta de exportações argentinas), apresentando uma única rubrica para esses produtos.

<sup>17</sup> Para o Brasil, Locatelli & Silva (1991) desagregaram os preços de matérias-primas em extrativo mineral, serviços, aço e laminados e refino de petróleo; os preços públicos foram desagregados em energia elétrica, transporte ferroviário e comunicação.

o primeiro composto por eletricidade, gás e saneamento (água e esgoto); o segundo são os serviços de comércio no atacado e varejo; e finalmente, outros serviços (incluindo transportes e comunicações).

Desta forma a equação (14) pode ser reescrita como:

(15)

$$IPEX = \alpha_1 p_a + \alpha_2 p_c + \alpha_3 p_{em} + \alpha_4 p_{ep} + \alpha_5 p_{emi} + \alpha_6 p_{al} + \alpha_7 p_{el} + \alpha_8 p_{sc} + \alpha_9 p_s + \alpha_{10} p_p + \alpha_{11} p_m + \alpha_{12} w$$

onde:  $p_a$  = preços agropecuários nacionais no atacado

$p_c$  = preços produtos de caça no atacado

$p_{em}$  = preços da extração de madeira no atacado

$p_{ep}$  = preços de produtos da extração petróleo no atacado

$p_{emi}$  = preços de produtos da extrativa mineral no atacado

$p_{al}$  = preços geral no atacado (*proxy* para outros produtos alimentícios)

$p_{el}$  = preços de energia elétrica

$p_{sc}$  = preços dos serviços de comércio

$p_s$  = preços geral de serviços (*proxy* para outros serviços)

$p_p$  = preços dos produtos derivados do petróleo no atacado

$p_m$  = preços geral de produtos importados no atacado

$w$  = salário médio geral da indústria manufatureira

$\alpha$  = ponderações derivadas do modelo

O IPEX, calculado de acordo com o modelo acima foi estimado em duas versões:

- *Versão 1*: considera o total do comércio exterior para a derivação dos pesos;
- *Versão 2*: utiliza apenas a estrutura de exportações da Argentina para o Brasil, uma vez que o objetivo é analisar a questão da competitividade com esse país.

Após o cálculo do IPEX, a estimação da taxa de câmbio real a partir da equação (8) não oferece qualquer dificuldade. Assim construímos três séries históricas de câmbio real, a saber: dois conceitos de câmbio real bilateral entre Argentina/Brasil e Argentina/EUA, uma estimativa de câmbio real efetivo, de acordo com as seguintes formulações:



$$e_{Argentina-Brasil} = \frac{E \times P_x}{IPEX_2} \quad (16)$$

$$e_{Argentina-EUA} = \frac{E \times P_x}{IPEX_1} \quad (17)$$

$$e_{efetivo} = \frac{\beta_1[(E_1 \times P_{i1})Px] + \beta_2[(E_2 \times P_{i2})Px] + \dots + \beta_8[(E_8 \times P_{i8})Px]}{IPEX_i} \quad (18)$$

Onde: 1,2, ..., 8, representam os oito principais parceiros comerciais argentinos.

No capítulo seguinte são apresentados os resultados da aplicação do modelo, bem como, sua análise.

## IV - A COMPETITIVIDADE EXTERNA DA ARGENTINA

### 4.1 - Introdução:

Conforme o mencionado no capítulo anterior, foram estimadas duas séries de IPEX, que se distinguem pela ponderação da pauta de exportações adotada. A primeira série foi mensurada a partir da pauta de exportações totais argentinas de 1993; a segunda série foi obtida através do uso da pauta de exportações argentinas destinadas ao Brasil, em 1992 <sup>18</sup>.

As séries de câmbio real são apresentadas tanto no conceito bilateral (câmbio Argentina-Brasil e Argentina-Estados Unidos da América), quanto no conceito de câmbio efetivo, onde foram usados os dados referentes a uma cesta de moedas dos oito principais parceiros comerciais da Argentina, a saber: Alemanha, Brasil, Espanha, Holanda, Itália, Japão e Estados Unidos. A série de câmbio real efetivo é ponderada pela participação dos países no total do comércio externo argentino.

O presente capítulo está organizado em duas seções, além desta introdução. Na seção 4.2 são apresentados os períodos-base escolhidos para as séries temporais, bem como os motivos de sua eleição. Na seção 4.3 são analisadas as diversas séries de câmbio real à luz da evolução das políticas macroeconômicas. Esta seção é dividida em três subseções: inicialmente, discutimos a primeira metade da década de 80, caracterizada por forte instabilidade econômica; em seguida analisamos a segunda metade dos anos 80, marcada pelas experiências heterodoxas de combate à inflação e pelo total descontrole inflacionário; e finalmente, são apresentados os resultados relativos aos dois primeiros anos da década de 90, enfatizando-se as consequências da implementação do Plano Cavallo sob a competitividade das exportações argentinas.

<sup>18</sup> As séries do IPEX calculadas, bem como a origem dos dados utilizados na presente dissertação, são apresentadas no apêndice estatístico.

<sup>19</sup> O peso das transações argentinas com os Estados Unidos no conceito de transações totais (comércio exterior) é de 27,9%, crescendo para cerca de 63,7% no conceito de transações de importação.

#### 4.2 - A Escolha do Período-Base:

As séries históricas de câmbio real foram calculadas para duas bases distintas visando a facilitar as análises que se seguem. A escolha do período-base para a apresentação das séries é muito importante para a definição do grau de competitividade externa. No presente estudo, adota-se a primeira base como a média do ano de 1983 e, a segunda base, como abril de 1991. A eleição destas bases deu-se em função das características evolutivas da economia argentina. O ano de 1983 conjuga bom desempenho da balança comercial e taxas de crescimento positivas do produto interno bruto. Na tabela 4.1, percebe-se claramente que, na década de 80, a Argentina apresentou um bom desempenho do setor exportador não obstante a recessão no mercado doméstico. A base em 1983 tem como referência um ano em que a taxa câmbio nominal e os níveis de preços, externos e domésticos, se apresentaram compatíveis com a manutenção da competitividade internacional das exportações em ambiente de recuperação econômica.

Através da tabela 4.1, percebe-se que o ano de 1986, assim como o de 1983, exhibe crescimento econômico aliado a um bom desempenho do setor exportador. A preferência por 1983, deve-se à atipicidade de 1986, marcado pela implementação do Plano Austral.

O segundo período-base escolhido foi o de abril de 1991. Essa escolha é facilmente explicável por ser a data de implantação do Plano Cavallo, que dentre outras medidas, fixou o câmbio nominal à paridade de dez mil austrais por dólar.

Mediante a fixação cambial, por uma disposição legislativa, o Banco Central Argentino assumiu a obrigação de manter um padrão monetário coerente com a manutenção da estabilidade dos preços. "O sentido geral da conversibilidade (...) se relaciona claramente ao estabelecimento de um sistema de taxas de câmbio fixas, no qual as flutuações da oferta primária de moeda estariam estritamente vinculadas ao resultado do balanço de pagamentos." [Cepal (1991), p.4]

De qualquer forma, a magnitude do atraso cambial depende do período-base considerado. Entretanto, as variações relativas entre os diversos índices de câmbio real são idênticos, não sofrendo qualquer influência da data-base escolhida para a construção das séries históricas.

Tabela 4.1

**EVOLUÇÃO DO SALDO DA BALANÇA COMERCIAL E DESEMPENHO DO PIB - ARGENTINA - 1980/1992**

(valores a preços constantes de 1986 e percentagens)

Ano	Saldo da Balança Comercial (em milhões de US\$)	Taxa de Crescimento do PIB (em % ao ano)	Balança Comercial (% do PIB)
1980	-2.519,2	1,1	-4,9
1981	-286,6	-5,7	-3,8
1982	2.287,6	-3,1	1,5
1983	3.331,9	3,7	2,1
1984	3.522,5	1,8	1,6
1985	4.581,9	-6,6	3,9
1986	2.127,7	7,3	1,8
1987	541,4	2,6	0,7
1988	3.812,8	-1,9	3,0
1989	5.290,6	-6,2	5,0
1990	8.275,6	0,1	6,9
1991	3.878,0	8,9	2,1
1992	-2.635,0	8,7	-2,8

Fonte: CEPAL (1992) - *Indicadores Macroeconômicos de la Argentina*, Oficina de la Cepal en Buenos Aires.

### **4.3 - Os Resultados da Aplicação do Modelo:**

Os resultados obtidos, através da aplicação do modelo apresentado no capítulo anterior, estão resumidos na tabela 4.2 e 4.3. A evolução do câmbio na primeira metade da década de 80 foi caracterizada por bruscas mudanças na política cambial que teve impactos substanciais sobre o câmbio real bilateral e efetivo. Na segunda metade dos anos 80, a política cambial é mantida, na maior parte do período, condicionada às políticas de estabilização da economia de cunho heterodoxo. Entre fins de 1989, com o fracasso do Plano Austral, até a implantação do Plano Cavallo, em abril de 1991, o câmbio real apresentou grande variabilidade acompanhando as idas e vindas da política econômica do período. E finalmente, com a implementação da "Lei de Conversibilidade", o câmbio nominal é mantido em regime fixo. Dadas as condições de inflação doméstica superior à internacional, no biênio 1991-92, a tendência do câmbio real foi notadamente declinante.

#### **4.3.1 - Instabilidade e Crise: 1980-85**

A década de 80 foi caracterizada pela sucessão de rápidos períodos de expansão e recessão da economia argentina.<sup>20</sup> O período 1980-82 foi marcado por recessão da economia doméstica e crise externa. A política econômica de 1980-81 esteve dominada pelo regime cambial fixo, usado como instrumento de promoção da abertura e liberalização argentina e desaceleração do processo inflacionário.

As importações de bens e serviços foram amplamente estimuladas entre 1980-81,<sup>21</sup> resultando numa expansão tanto do volume importado quanto dos preços dos

---

<sup>20</sup> Ver capítulo II.

<sup>21</sup> O coeficiente de importações da economia argentina, que em 1980 foi de 10,5%, vinha crescendo desde 1976, quando era inferior a 5%.

bens importados. Isso se explica pela adoção de taxas de câmbio fixas, em condições de alta dos custos internos, e pela política alfandegária liberal. O valor das importações de bens argentinos cresceu 59% só em 1980. Em contraposição, o valor das exportações pouco cresceu no período, situando-se, em 1980, cerca de 2% acima de 1979. Esse pequeno incremento se deveu inteiramente a um aumento de 14% dos preços internacionais dos bens exportados. Em relação ao volume, ocorreu queda do índice de *quantum* exportado, principalmente pela redução das vendas de grãos e carnes, pelas dificuldades de acesso aos mercados e pelo estancamento das exportações de bens manufaturados <sup>22</sup>. O desequilíbrio externo pode ser espelhado pela evolução do saldo da balança comercial (ver tabela 4.1) e pela conseqüente redução das reservas internacionais do país.

Segundo estudo da CEPAL (1980, p.48), "a estratégia anti-inflacionária deteriorou a rentabilidade e a situação financeira das empresas produtoras de bens comerciáveis internacionalmente". Isso é evidenciado através das estimativas de câmbio real realizadas neste trabalho que mostram seu percurso decrescente ao longo de 1980. O ponto de inflexão ocorre entre fevereiro-março de 1981, quando as fortes desvalorizações do câmbio nominal reverterem esse quadro.

No entanto, a prefixação irrealista da taxa de câmbio somada à clara necessidade de frear o escoamento das reservas internacionais (em virtude dos recorrentes déficits do balanço de pagamentos), revelavam a fragilidade sistema cambial em vigor.

Essas circunstâncias, em abril de 1981 ocorre uma maxi-desvalorização cambial de 30%. O objetivo era restabelecer uma relação de preços favorável à indústria nacional, buscando-se desta forma, uma recuperação das reservas perdidas. Entretanto, os efeitos dessa desvalorização sobre o câmbio real foram substancialmente inferiores ao esperado. As estimativas da tabela 4.2 demonstram que o efeito real dessa desvalorização cambial, entre abril e maio de 1981, foi de aproximadamente 18% em relação ao dólar; 13,3% em relação ao câmbio efetivo e finalmente, 17,4% em relação ao cruzeiro. Com tais dados, não causa surpresa o

---

<sup>22</sup> Entre o final de 1980 e 1981 a desvalorização cambial nominal argentina chega a 400%.

total fracasso dessa política cambial, amplamente divulgado na literatura <sup>23</sup>.

A continuação desse cenário associado ao crescimento das pressões inflacionárias, oriundas do déficit fiscal, provocaram nova desvalorização em junho de 1981. Desta vez acompanhada por medidas adicionais que favoreciam as exportações de bens industriais e o refinanciamento vantajoso de empréstimos de curto prazo, culminando com o desdobramento do mercado cambial. Conforme o que foi exposto no capítulo II, estipulou-se um câmbio para exportações e importações de bens e serviços; e outro para os movimentos de capital. Tais medidas tiveram um rápido e positivo efeito sobre a balança comercial. No entanto, continuou sendo necessária a intervenção do Banco Central no mercado de divisas para evitar-se novas desvalorizações. Essa situação perdura até dezembro de 1981, quando o regime cambial duplo é abandonado e novamente um regime unificado de câmbio, agora flexível, é implantado.

Em virtude do agravamento do quadro macroeconômico argentino em 1982, novas modificações no regime cambial se sucedem rapidamente. Em junho de 1982, o mercado cambial é novamente segmentado. Adota-se um câmbio financeiro flexível; e um câmbio fixo (mais valorizado) para o mercado comercial. Em novembro de 1982, a equipe econômica volta a unificar o mercado de câmbio e divulga nova regra para as desvalorizações. Agora, as desvalorizações são vinculadas à norma ditada pela abordagem da paridade do poder de compra da moeda <sup>24</sup>.

De maneira geral, apesar das constantes alterações da política cambial, a taxa de câmbio real apresentou tendência ascendente em 1982. Entre dezembro de 1981 a dezembro de 1982, as estimativas do câmbio real mostram uma recuperação de 36,8% para o índice de câmbio real efetivo; 43,4% em relação ao dólar e; 55,5% em relação ao cruzeiro. Nossas estimativas de desvalorização do câmbio real são ligeiramente superiores às calculadas pela Cepal <sup>25</sup>, que indicam uma recuperação do câmbio real de 34,8%.

<sup>23</sup> Cepal (1980) e Cepal (1981).

<sup>24</sup> A determinação do câmbio pela paridade do poder de compra da moeda foi abordada no capítulo II.

<sup>25</sup> A taxa de câmbio real foi calculada pela Cepal (1992), como sendo a relação entre o IPC dos EUA e o IPA doméstico.

Tabela 4.2

EVOLUÇÃO DO CÂMBIO REAL ARGENTINO - 1980/92  
(base: 1983)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
1980: jan	0,62174761	0,6228898	0,919102989
fev	0,62285351	0,611829219	0,890022926
mar	0,6336039	0,601453415	0,851002407
abr	0,63127654	0,58939076	0,821751957
mai	0,619853017	0,547373927	0,778778004
jun	0,607176046	0,541200677	0,765310941
jul	0,611334279	0,528087289	0,752135824
ago	0,628584277	0,51570654	0,725401826
set	0,621075353	0,502103591	0,700530194
out	0,632725879	0,483743321	0,6645128
nov	0,642155327	0,47547665	0,639973152
dez	0,65921333	0,473881851	0,635555629
1981: jan	0,593612646	0,49203717	0,649019547
fev	0,655945577	0,522684445	0,66318559
mar	0,655137938	0,512503997	0,643139794
abr	0,788094189	0,618128139	0,766228686
mai	0,768807561	0,604632589	0,728383145
jun	0,86646086	0,683064623	0,823710509
jul	0,874504637	0,694459228	0,794479181
ago	0,88845356	0,70185262	0,781917201
set	0,890117697	0,704039879	0,809959249
out	0,888474423	0,710780684	0,815320677
nov	0,90021586	0,720097274	0,81336914
dez	0,889525388	0,722396778	0,833362078
1982: jan	0,968481732	0,787545103	0,932263419
fev	0,995233369	0,795480734	0,894077083

(Continua)



Tabela 4.2

EVOLUÇÃO DO CÂMBIO REAL ARGENTINO - 1980/92  
(base: 1983)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
1980: jan	0,62174761	0,6228898	0,919102989
fev	0,62285351	0,611829219	0,890022926
mar	0,6336039	0,601453415	0,851002407
abr	0,63127654	0,58939076	0,821751957
mai	0,619853017	0,547373927	0,778778004
jun	0,607176046	0,541200677	0,765310941
jul	0,611334279	0,528087289	0,752135824
ago	0,628584277	0,51570654	0,725401826
set	0,621075353	0,502103591	0,700530194
out	0,632725879	0,483743321	0,6645128
nov	0,642155327	0,47547665	0,639973152
dez	0,65921333	0,473881851	0,635555629
1981: jan	0,593612646	0,49203717	0,649019547
fev	0,655945577	0,522684445	0,66318559
mar	0,655137938	0,512503997	0,643139794
abr	0,788094189	0,618128139	0,766228686
mai	0,768807561	0,604632589	0,728383145
jun	0,86646086	0,683064623	0,823710509
jul	0,874504637	0,694459228	0,794479181
ago	0,88845356	0,70185262	0,781917201
set	0,890117697	0,704039879	0,809959249
out	0,888474423	0,710780684	0,815320677
nov	0,90021586	0,720097274	0,81336914
dez	0,889525388	0,722396778	0,833362078
1982: jan	0,968481732	0,787545103	0,932263419
fev	0,995233369	0,795480734	0,894077083

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
mar	1,040853997	0,820176617	0,903928897
abr	1,1711569	8,879817644	0,953429254
mai	1,145540965	0,889833679	0,996539719
jun	1,166801348	0,87685238	0,955674362
jul	1,170278005	0,880964422	0,97386154
ago	1,1711569	0,879817644	0,953429254
set	1,174870445	0,906205964	0,950124821
out	1,210269666	0,960830253	0,977166402
nov	1,233239254	0,99447068	1,067923279
dez	1,40028831	1,032769854	1,11246379
1983: jan	1,298130395	1,044499335	1,109455078
fev	1,152625981	1,050395507	1,093117237
mar	0,996960121	1,048453373	1,076798652
abr	1,009839202	1,054971316	1,083587722
mai	0,956961267	1,027105646	1,052568514
jun	0,987210641	1,031185711	1,022961263
jul	0,995403979	1,012852661	0,996455785
ago	0,956065107	0,984146074	0,951852256
set	0,92157613	0,931341582	0,898225963
out	0,921328942	0,927543446	0,905297434
nov	0,900391611	0,938384579	0,903293473
dez	0,903506623	0,94912077	0,906386622
1984: jan	0,953569186	0,99653029	0,941018236
fev	0,943726399	0,980412971	0,937005439
mar	0,877883133	0,940078507	0,916416942
abr	0,864407322	0,921884534	0,892399094
mai	0,841459784	0,909045254	0,86347
jun	0,818458493	0,879238305	0,833609579
jul	0,863321402	0,901501013	0,835862133
ago	0,872605357	0,90173792	0,8314671

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
set	0,870109953	0,892653474	0,807612813
out	0,945807434	0,959822646	0,862764384
nov	1,024860642	1,057975031	0,960436647
dez	1,014474301	1,043489231	0,93263755
1985: jan	1,041229767	1,067703775	0,946563079
fev	1,055851271	1,085424087	0,94265269
mar	1,064898847	1,082033893	0,938085646
abr	0,993539394	1,068659081	0,955147955
mai	0,973581827	1,077652345	0,960503623
jun	0,929543057	1,050344835	0,938341185
jul	1,014199904	1,141903979	1,042567433
ago	1,058794586	1,122880791	1,039356395
set	1,031796854	1,109667111	1,023525911
out	1,018952923	1,111531046	1,068947
nov	1,065920376	1,109135092	1,084469014
dez	1,077256239	1,101408745	1,089200771
1986: jan	1,107576345	1,092977213	1,095991616
fev	1,16508635	1,065701609	1,105055364
mar	1,069645188	1,034550151	1,092164775
abr	1,066581147	1,02951272	1,08879043
mai	1,068515121	1,032268134	1,109829179
jun	1,059774807	1,012809044	1,087101415
jul	1,039604003	0,987528913	1,088626447
ago	1,028715025	0,964719848	1,087472951
set	1,056027069	0,982484679	1,110275245
out	1,057011525	0,981044369	1,114272618
nov	1,077138805	0,983114053	1,10165875
dez	1,137816266	0,998317047	1,12655194
1987: jan	1,198675974	1,016763748	1,190842756
fev	1,186676305	1,025660434	1,210777358

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
mar	1,233357401	1,066248274	1,259138261
abr	1,273480191	1,049286462	1,262077845
mai	1,225841922	1,036730392	1,257352899
jun	1,210957779	1,044670482	1,249511102
jul	1,168984536	1,062988594	1,252790985
ago	1,14421734	1,040197031	1,230876519
set	1,181349545	1,048539414	1,260602565
out	1,254047074	1,0586097	1,27623108
nov	1,346853085	1,104877116	1,383823291
dez	1,343993042	1,082589904	1,394386766
1988: jan	1,397465246	1,088602199	1,465337953
fev	1,353052774	1,080020386	1,341699348
mar	1,343219677	1,060644581	1,334510399
abr	1,344158181	1,047145546	1,32590109
mai	1,299112191	1,012551748	1,274164158
jun	1,28871801	0,994706894	1,2224873
jul	1,265660025	0,966736803	1,151813815
ago	1,276154218	0,983327263	1,237631101
set	1,302841011	0,977415767	1,20394097
out	1,310874679	0,973860928	1,223336353
nov	1,287336222	0,956232949	1,234930313
dez	1,286772441	0,953147588	1,21028807
1989: jan	1,293658664	0,957615501	1,12395711
fev	1,577622304	1,160507198	1,265126901
mar	1,548732804	1,042831389	1,12563921
abr	1,778769849	1,06324527	1,718471996
mai	2,971133587	1,507910693	1,998910279
jun	2,584901122	1,140314923	1,497522372
jul	2,044567563	0,981967966	1,321363784
ago	2,794207498	1,246183334	1,464799225

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
set	2,820057204	1,200661863	1,395321801
out	2,871805981	1,173845089	1,392772796
nov	2,860467499	1,132511402	1,352336314
dez	2,393621572	0,939177296	1,495461602
1990: jan	3,005594488	1,055709431	1,483299003
fev	4,159803439	1,409749295	1,802505676
mar	3,658059861	1,087393305	1,351505084
abr	2,85752808	0,976057448	1,246785845
mai	2,794155164	0,959575008	1,203158981
jun	2,722668131	0,939783537	1,160771415
jul	2,521109519	0,902724672	1,137156592
ago	2,534673129	0,889948564	1,141291033
set	2,290274502	0,780253235	1,011752961
out	1,948294165	0,750205829	1,00096241
nov	1,612055579	0,683681311	0,915116343
dez	1,423432682	0,646481249	0,863995253
1991: jan	1,392507311	0,755498981	1,009143393
fev	1,860854396	0,805842574	1,064325026
mar	1,848743853	0,791499475	0,975986235
abr	1,908427009	0,821389165	1,011252858
mai	1,828012457	0,815917697	1,008323743
jun	1,815817597	0,806299094	0,974682009
jul	1,823560918	0,798104772	0,98009412
ago	1,89267471	0,798145859	0,982751053
set	1,805659644	0,791406346	1,000769199
out	1,618766357	0,786375546	0,994830662
nov	1,561810757	0,786586653	1,007197194
dez	1,514932865	0,786485728	1,049747762
1992: jan	1,547823747	0,779340578	1,011683142
fev	1,549864387	0,777280979	0,996152134

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
mar	1,514696537	0,76742293	0,975186108
abr	1,478270253	0,764158306	0,967337296
mai	1,508047427	0,765144742	0,990100622
jun	1,533503425	0,776835064	1,034534187
jul	1,475887152	0,752848001	1,011809692
ago	1,507839713	0,746105749	1,033831854
set	1,524598292	0,741681312	1,022452174
out	1,510141363	0,74094834	0,974992595
nov	1,537175932	0,748309119	0,962583644
dez	1,552729707	0,749332482	0,958115248

FONTE: Cálculo do autor

Notas: (\*) O câmbio real bilateral foi calculado como:

$$\frac{(E \times p_i)}{IPEX}$$

onde: E = taxa de câmbio nominal

$p_i$  = índice de preços externo

IPEX = índice de preços dos bens exportáveis

(\*\*) O câmbio real efetivo foi calculado como:

$$\frac{\alpha_1(E_1 \times p_1) + \alpha_2(E_2 \times p_2) + \dots + \alpha_8(E_8 \times p_8)}{IPEX}$$

Onde:  $E_1 \dots E_8$  = taxas de câmbio nominais dos oito principais parceiros comerciais argentinos

$p_1 \dots p_8$  = índice de preços dos respectivos países componentes da cesta de moedas;

$\alpha_1 \dots \alpha_8$  = ponderações da cesta de moedas.

Tabela 4.3

## EVOLUÇÃO DO CÂMBIO REAL ARGENTINO - 1980/92

(base: abril de 1991)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
1980: jan	0,32579062	0,758337039	0,908875541
fev	0,326370098	0,744871305	0,880119071
mar	0,332003214	0,732239285	0,841532758
abr	0,330783696	0,71755361	0,812607797
mai	0,324797863	0,666400228	0,770112043
jun	0,318155236	0,658884607	0,756794836
jul	0,320334116	0,642919717	0,743766327
ago	0,329372973	0,627846778	0,717329815
set	0,325438358	0,611285871	0,692734946
out	0,331543138	0,588933166	0,657118341
nov	0,336484091	0,578868909	0,632851761
dez	0,345422344	0,576927321	0,628483394
1981: jan	0,311048126	0,599030509	0,641797491
fev	0,343710068	0,636342025	0,655805899
mar	0,343286872	0,623947842	0,635983165
abr	0,41295485	0,752539924	0,757702369
mai	0,402848816	0,736109769	0,720277959
jun	0,454018338	0,831596827	0,814544554
jul	0,458233211	0,845469185	0,785638502
ago	0,465542332	0,854470269	0,773216308
set	0,466414326	0,857133146	0,800946314
out	0,465553264	0,865339737	0,806248082
nov	0,47170568	0,876682216	0,804318261
dez	0,466103961	0,879481748	0,824088725
1982: jan	0,507476433	0,958796556	0,921889527
fev	0,52149407	0,968457789	0,884128115
mar	0,545398903	0,998523784	0,893870301

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
abr	0,585984222	1,034129587	0,924084648
mai	0,60025401	1,083327753	0,985450583
jun	0,611394275	1,067523675	0,945039961
jul	0,613216015	1,07252988	0,963024759
ago	0,613676549	1,071133734	0,942819836
set	0,615622415	1,103260187	0,939552173
out	0,634171315	1,169762513	0,966292846
nov	0,64620719	1,21071804	1,056039813
dez	0,733739516	1,257345359	1,100084693
1983: jan	0,680209612	1,271625411	1,097109461
fev	0,6039665	1,278803705	1,080953421
mar	0,522398874	1,276439254	1,064816424
abr	0,529147406	1,284374522	1,071529947
mai	0,501439805	1,25044947	1,04085591
jun	0,517290227	1,255416744	1,011578118
jul	0,521583469	1,233097177	0,985367584
ago	0,500970224	1,198148352	0,941260387
set	0,482898285	1,133861539	0,888230827
out	0,482768761	1,129237499	0,895223609
nov	0,471797	1,142436	1,028375
dez	0,473430	1,155506	1,036850
1984: jan	0,499662	1,213225	1,083812
fev	0,494504843	1,193603487	0,926578779
mar	0,460003515	1,144498305	0,906219383
abr	0,452942302	1,122348058	0,882468798
mai	0,440917981	1,106716881	0,853861616
jun	0,428865495	1,070428419	0,824333471
jul	0,452373289	1,097532146	0,826560959
ago	0,457238004	1,097820569	0,822214833
set	0,455930433	1,086760713	0,798625988

(Continua)



(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
out	0,495595289	1,168535801	0,853163852
nov	0,537018517	1,288031395	0,949749254
dez	0,53157616	1,270395661	0,922259495
1985: jan	0,545595803	1,299875651	0,936030066
fev	0,553257351	1,32144924	0,93216319
mar	0,557998206	1,317321849	0,927646966
abr	0,520606441	1,301038688	0,944519412
mai	0,510148841	1,311987534	0,949815484
jun	0,487072889	1,278742014	0,927899661
jul	0,531432378	1,390210667	1,030966118
ago	0,554799624	1,367050893	1,02779081
set	0,540653035	1,350963901	1,012136483
out	0,533922921	1,353233149	1,057052142
nov	0,558533478	1,350316195	1,072401432
dez	0,564473377	1,340909757	1,077080536
1986: jan	0,580360862	1,33064479	1,083795815
fev	0,610495631	1,297438114	1,092758705
mar	0,560485249	1,259512781	1,080011558
abr	0,558879717	1,253379962	1,076674762
mai	0,559893103	1,25673454	1,097479399
jun	0,555313251	1,233044076	1,075004542
jul	0,544743916	1,202266788	1,076512603
ago	0,539038182	1,174497899	1,075371942
set	0,553349468	1,196125687	1,097920501
out	0,553865314	1,194372182	1,101873393
nov	0,564411843	1,196891919	1,089399888
dez	0,596206332	1,215400798	1,114016075
1987: jan	0,628096316	1,237858729	1,177591486
fev	0,621808589	1,248689998	1,197304263
mar	0,646269098	1,298103651	1,245127023

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
abr	0,667293108	1,277453498	1,248033897
mai	0,642331049	1,262167115	1,243361528
jun	0,634531881	1,271833775	1,235606992
jul	0,612538248	1,294135155	1,238850377
ago	0,599560441	1,266387573	1,217179768
set	0,61901741	1,276544005	1,246575033
out	0,657110315	1,288804071	1,26202964
nov	0,705739899	1,345132324	1,368424603
dez	0,70424126	1,317998764	1,378870532
1988: jan	0,732260254	1,32531843	1,449032199
fev	0,708988485	1,314870505	1,3267694
mar	0,703836024	1,291281437	1,319660447
abr	0,704327792	1,27484704	1,31114694
mai	0,680724065	1,232730832	1,259985717
jun	0,6752776	1,211005619	1,208883901
jul	0,663195406	1,17695344	1,138996845
ago	0,668694276	1,197151491	1,223859187
set	0,682677936	1,189954541	1,190543948
out	0,686887511	1,185626704	1,209723506
nov	0,674553554	1,164165526	1,221188452
dez	0,674258138	1,160409255	1,19682042
1989: jan	0,677866462	1,165848714	1,111450119
fev	0,826661065	1,412859151	1,251049023
mar	0,811523206	1,269594771	1,113113501
abr	0,932060718	1,294447645	1,699349457
mai	1,556849475	1,835805435	1,976667124
jun	1,354466851	1,388276072	1,480858481
jul	1,071336527	1,195496614	1,306660123
ago	1,464141665	1,517165537	1,448499466
set	1,477686697	1,461745436	1,379795162

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
out	1,504802629	1,429097362	1,377274521
nov	1,498861358	1,378775677	1,337288002
dez	1,254237946	1,143401126	1,478820643
1990: jan	1,574906703	1,28527314	1,466793384
fev	2,179702666	1,716298869	1,78244804
mar	1,916793173	1,323846664	1,336466021
abr	1,497321127	1,188300857	1,232912061
mai	1,464114242	1,168234315	1,189770661
jun	1,426655627	1,144139193	1,147854768
jul	1,321040578	1,099021889	1,124502723
ago	1,328147798	1,083467621	1,128591157
set	1,200084935	0,949919075	1,000494538
out	1,020890061	0,913337869	0,98982406
nov	0,844703817	0,832347613	0,904933257
dez	0,745866976	0,787058409	0,854381024
1991: jan	0,729662337	0,919782015	0,997914008
fev	0,975072344	0,981072808	1,0524816
mar	0,968726519	0,963610805	0,965125811
abr	1	1	1
mai	0,957863438	0,993338763	0,997103479
jun	0,951473433	0,981628598	0,963836098
jul	0,955530869	0,971652422	0,969187985
ago	0,991745925	0,971702444	0,971815353
set	0,946150749	0,963497425	0,989632999
out	0,848220209	0,95737268	0,983760544
nov	0,818375945	0,957629692	0,995989465
dez	0,793812316	0,957506821	1,038066546
1992: jan	0,811046867	0,94880796	1,000425496
fev	0,812116146	0,946300502	0,985067311
mar	0,793688483	0,934298823	0,964334588

(Continua)

(Conclusão)

Ano/mês	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
abr	0,77460141	0,930324308	0,956573114
mai	0,790204404	0,931525244	0,979083138
jun	0,803543137	0,945757623	1,023022262
jul	0,773352685	0,91655458	1,000550637
ago	0,790095564	0,908346227	1,022327744
set	0,798876921	0,902959698	1,011074693
out	0,791301609	0,902067341	0,964143228
nov	0,8054675	0,911028719	0,951872359
dez	0,81361755	0,912274612	0,947453686

FONTE: Cálculo do autor

Notas: (\*) O câmbio real bilateral foi calculado como:

$$\frac{(E \times p_i)}{IPEX}$$

onde: E = taxa de câmbio nominal

$p_i$  = índice de preços externo

IPEX = índice de preços dos bens exportáveis

(\*\*) O câmbio real efetivo foi calculado como:

$$\frac{\alpha_1(E_1 \times p_1) + \alpha_2(E_2 \times p_2) + \dots + \alpha_8(E_8 \times p_8)}{IPEX}$$

Onde:  $E_1 \dots E_8$  = taxas de câmbio nominais dos oito principais parceiros comerciais argentinos

$p_1 \dots p_8$  = índice de preços dos respectivos países componentes da cesta de moedas;

$\alpha_1 \dots \alpha_8$  = ponderações da cesta de moedas.

Essa diferença parece indicar o favorecimento da competitividade das exportações de produtos industriais, em relação ao ganho de competitividade das exportações totais. Em apoio a essa constatação soma-se o crescimento da participação da exportações de MOI no total de exportações, passando de 26,6% em 1980 para 30,5% em 1982 <sup>26</sup>.

<sup>26</sup> Cepal (1982), p.113.

Em 1983, a condução da economia argentina esteve vinculada ao programa econômico proposto pelo FMI, como parte da renegociação da dívida externa. Nesse ano, as exportações de bens e serviços foram o componente mais dinâmico da demanda agregada, cujo volume se elevou em cerca de 10%. Como as importações de bens caíram aproximadamente 16%, foi possível uma melhora do desempenho comercial do país. Contudo, o rápido crescimento dos pagamentos dos serviços da dívida externa, oriunda da forte elevação do volume e obrigações da dívida externa geraram um déficit em transações correntes, só solucionado pela entrada de capital estrangeiro, o que gerou uma pequena acumulação de reservas internacionais líquidas.

Pelo programa do FMI, a taxa de câmbio deveria se manter constante em termos reais. As séries aqui estimadas apresentam nítida recuperação no primeiro semestre, e uma tendência à sobrevalorização do câmbio real a partir de meados do ano. Cumpre-se destacar a valorização de 35,5 %, entre janeiro e dezembro de 1983, no câmbio real bilateral Argentina-Brasil. O atraso cambial argentino em relação ao Brasil nesse período pode ser constatado no aumento de cerca de 15% da participação das importações brasileiras no total comercializado da Argentina [ver tabela 4.5].

Durante 1984, as distorções da economia argentina agravaram-se. Apesar disso, o Governo do Presidente Alfonsín, cuja posse deu-se em dezembro de 1983, optou por um programa voltado para o crescimento econômico e redistribuição de renda. As considerações sobre a estabilidade econômica foram postergadas para o ano seguinte, quando a aceleração inflacionário atingiu limites insuportáveis.

Nesse programa, a necessidade de incrementação das exportações e das inversões conduz a uma política externa voltada para manutenção de um câmbio real estável e um sistema de incentivos fiscais, compatível com uma recuperação dos investimentos privados. As estimativas comprovam o relativo sucesso da política de manutenção do câmbio real em 1984. Em termos gerais, o câmbio real bilateral (Argentina-Brasil e Argentina-EUA) e o câmbio real efetivo evoluíram com relativa estabilidade, proporcionando um resultado favorável da balança comercial. Contribuiu, também, para o progresso do setor externo, a melhora dos termos de

troca argentinos, devido principalmente à recuperação dos preços internacionais dos oleaginosos.<sup>27</sup>

#### **4.3.2 - Experiências Heterodoxas: a segunda metade dos anos 80**

O quadro macroeconômico deteriora-se substancialmente em 1985. Com a adoção de um plano heterodoxo de estabilização (o Plano Austral), em 14 de junho de 1985, há um trégua monetária em função da política de rendas, consubstanciada no congelamento de preços e salários. Essa medida atingiu também a taxa de câmbio. Assim, a preocupação da equipe econômica era a manutenção do câmbio em termos reais, o que se deu com sucesso até fins de 1985 como demonstram as estimativas.

A evolução cambial favorável, somada à intensa recessão doméstica, permitiu um saldo extraordinariamente elevado da balança comercial, apesar da debilidade da demanda internacional dos principais produtos de exportação argentinos. Segundo dados da Cepal (1985), as exportações constituíram o componente mais dinâmico da demanda em 1985, crescendo cerca de 16%; enquanto as importações diminuíram 15%, devido principalmente à redução das importações de produtos intermediários. Entretanto, apesar do superávit comercial, o saldo da conta corrente permaneceu negativo, em função, mais uma vez, do déficit da balança de serviços. A elevação das reservas internacionais, refletida nas estatísticas do período, deve-se ao influxo de capitais estrangeiros a partir da adoção do Plano Austral.

Em 1986, ainda sob a égide do Plano Austral, o câmbio real começa paulatinamente a sobrevalorizar-se, prejudicando o desempenho exportador do país. A sobrevalorização de 1986 medida nas estatísticas foi de 9,3% para o câmbio

---

27 Apesar dessa relativa melhora dos termos de intercâmbio em 1984, deve-se enfatizar que eles ainda continuavam amplamente desfavoráveis à Argentina, situando-se à níveis inferiores ao começo da década (ver capítulo II).

bilateral Argentina-EUA. Ao contrário do ano anterior, a exportação foi o único componente da demanda agregada que apresentou taxas negativas de crescimento (cerca de -14%). Esse comportamento desfavorável deveu-se principalmente à redução das exportações de MOA, em particular cereais, devido à queda de seus preços internacionais e a fatores climáticos adversos. No tocante às importações, ocorreu elevação tanto do valor, quanto do volume físico importado, interrompendo a tendência declinante desta variável que vinha desde 1981. Na realidade, essa evolução das importações já era esperada, dado o forte crescimento econômico de 1986 (o PIB cresceu a uma taxa de 7,3%, após seis anos recessivos! -- ver tabela 4.1) e a valorização do câmbio real.

O triênio 1987-89 caracterizou-se pelo agravamento do processo inflacionário que culmina com o surto hiperinflacionário de 1989. Dentro dessa complexa conjuntura, o crescimento do PIB desacelerou-se substancialmente, passando de uma taxa de cerca de 7,3% em 1986 para aproximadamente 2,2% em 1987, -1,9% em 1988 e - 6,2% em 1989 (ver tabela 4.1).

A evolução do câmbio real variou bastante neste período. A política de desvalorizações cambiais permitiu que o câmbio real apresentasse uma nítida tendência à desvalorização. Nossos cálculos apontam para uma desvalorização do câmbio real de 8,4% na paridade austral-dólar, 18% na paridade austral-cruzado, 23,8% no câmbio efetivo. Em linha com nossas estimativas, os dados da Cepal (1992), referentes a um câmbio real mensurado pela relação IPC (EUA) e IPC (Argentina), apresentou uma desvalorização de 9,4% neste ano.

Desta maneira, pode-se concluir que, o fiasco exportador de 1987, apontado na tabela 4.1, não se deveu à evolução do câmbio real, mas antes à péssima safra agrícola de 1986/87, principalmente de cereais e oleaginosos, que determinou uma redução de 14% dos volumes exportados. Com relação às importações, o comportamento foi inverso. As importações de bens aumentaram 19%, resultando num desequilíbrio da conta de transações correntes de 4.350 milhões de dólares, levando a Argentina empenhar-se em mais uma rodada de negociações com os organismos internacionais e credores externos. Permitindo uma renegociação mais favorável da dívida externa.

Em 1988, o quadro foi ainda mais inquietante. Apesar da substancial melhoria do setor externo. O ritmo de crescimento de preços mais que duplicou com o IPC, atingindo cerca de 390% ao ano. A aceleração da inflação no período deve-se fundamentalmente aos problemas de financiamento do déficit público (ver capítulo II). Visando à recuperação da estabilidade da economia, o governo implementa, a partir do segundo semestre de 88, o Plano Primavera. O cerne da política econômica desse programa era solucionar o financiamento do déficit público. No entanto, apesar da redução dos gastos do governo, em relação ao ano anterior, o ritmo de expansão de moeda se acelerava. As dificuldades de colocação de novos títulos da dívida interna junto ao público forçava a expansão da moeda, como única forma de financiamento acessível ao Estado.

Paralelamente, a partir de agosto de 88, percebe-se substancial modificação na composição do *portfólio* dos agentes econômicos, com redução do coeficiente de liquidez da economia. A conjunção de expectativas pessimistas com os fatores acima citados configurou uma situação de grande instabilidade econômica. Durante todo o ano de 1988, a tendência geral é de valorização cambial, mensurada na paridade austral-dólar em 12%; na paridade austral-cruzado novo em 4,2%; no câmbio efetivo em 13,2%.

No início de 1989, já é patente a dificuldade de renegociação da dívida externa. Em fevereiro, aceitando sua impotência diante do complicadíssimo quadro, o governo abandona o esquema de intervenção no mercado de câmbio flutuante e cria um terceiro mercado, "o mercado de cotação regulada" para importações<sup>28</sup>. Simultaneamente, a taxa de câmbio flutuante foi fortemente desvalorizada. Não obstante, os agentes econômicos percebem essa desvalorização como a primeira de uma série, em face à gravidade do quadro econômico. A partir desse momento, são efetuadas recorrentes desvalorizações cambiais, mas ainda assim o câmbio real continua valorizando-se em relação a seu valor pico do ano, observado em maio. A tabela 4.2 aponta uma valorização do câmbio real entre maio e dezembro de 1989, da ordem de 37,7% em relação ao dólar; 19,4% em relação ao cruzado novo; 25,2% no câmbio efetivo. Ante o aprofundamento da crise e o recrudescimento inflacionário, consubstancia-se uma rejeição cada vez maior da moeda nacional, com o incremento da posição dos agentes em moeda estrangeira, apesar da espantosa



elevação da taxa doméstica de juros.

A turbulência do mercado cambial dificultava ainda mais a gestão macroeconômica da economia. Conduzindo o país para o rol de economias que conviveram com o drama da hiperinflação. A instabilidade provocou forte recessão interna <sup>29</sup>, facilitando a vitória da oposição nas eleições presidenciais realizadas em maio.

O novo programa implementado pelo governo provocou alívio no mercado cambial, redução da taxa nominal de juros e um efeito positivo sobre as expectativas. A velocidade da elevação dos preços foi reduzida substancialmente, atingindo seu mínimo em outubro/novembro <sup>30</sup>.

Entretanto, a estabilização carecia de bases mais sólidas. Em outubro e novembro emergem novas pressões sobre os mercados cambiais, com o câmbio paralelo elevando-se 30% em relação à cotação oficial. Generalizou-se a expectativa de desvalorização cambial, e em dezembro, já estava consolidado um veloz processo de fuga de divisas para o exterior. Com efeito, a tabela 4.2 indica um atraso cambial, em termos reais, na paridade austral-dólar de 25% entre setembro e dezembro de 1989.

Em 14 de dezembro de 1989, a equipe econômica anunciou a completa liberalização do mercado de câmbio, dentro do regime de taxas flexíveis. A brusca desvalorização do câmbio nominal na última semana do ano, a incerteza e a instabilidade levaram muitas firmas a dolarizar seus preços, prática que se difundiu com rapidez. Esta dolarização não foi um processo completo nem ordenado, prevalecendo uma profunda desorganização do sistema de preços relativos. Assim, no fim do ano, novamente um outro surto hiperinflacionário estava em curso.

<sup>28</sup>

Como abordado no capítulo II, uma das mais importantes medidas do Plano Primavera foi a modificação do regime cambial. O mercado de câmbio foi mantido desdobrado em câmbio financeiro flutuante, que com o Plano Primavera passa a ser o câmbio de liquidação das importações; e um câmbio comercial fixo para transações de exportações de bens primários. No entanto, as exportações de artigos industriais eram realizadas por uma outra taxa de câmbio, um "câmbio médio" de ambos mercados.

<sup>29</sup>

No segundo trimestre de 1989, a taxa de crescimento do PIB caiu 9%.

<sup>30</sup>

A inflação entre outubro e novembro de 1989 medida pelo IPC foi de 6% ao mês

### 4.3.3 - Os Impactos do Plano Cavallo:

A política de estabilização adotada em 1990 visava primordialmente à solução do déficit fiscal. Para isso, foram implementadas sucessivas medidas de ajuste dos gastos governamentais, que em seu conjunto, permitiram a geração de um superávit primário do Tesouro Nacional de aproximadamente 1% do PIB, nesse ano. A expansão monetária, assim como a política de crédito, apresentaram maior variação, no entanto, de maneira geral, os agregados monetários apresentaram brusca redução real. Deve ser ressaltado ainda o importante papel da política de conversão compulsória dos depósitos a prazo fixo em "Bônus Externos" (BONEX), o que significou a imposição de uma severa limitação do financiamento do déficit público e grande redução dos ativos em moeda nacional <sup>31</sup>.

A política econômica implementada a partir de 1990, conseguiu frear as expectativas pessimistas dos agentes, apesar da grande instabilidade do período. Enquanto em fevereiro, o dólar desvalorizou-se numa taxa média diária de 4%, já em março ocorre uma abrupta queda nas cotações. A série aqui exibida aponta no câmbio real bilateral austral-dólar, uma desvalorização de 33,5% apenas em fevereiro! A reversão das expectativas provocou uma valorização do câmbio real, em março, de aproximadamente 23%, retornando a seu poder de compra de janeiro. A partir de março, o câmbio real apresenta tendência crescente à sobrevalorização. Em dezembro, a taxa de câmbio real bilateral Argentina-EUA era 45,8% daquela vigente em fevereiro! <sup>32</sup>

Segundo a Cepal(1990), esse comportamento do câmbio real deve-se à expansão da oferta de divisas no mercado, com conseqüente valorização das taxas nominais de câmbio. Esse aumento da oferta de dólares foi causado pela recuperação da demanda por moeda nacional, devido à percepção de que as taxas de juros seriam superiores às desvalorizações cambiais esperadas, e ao grande superávit comercial

<sup>31</sup> Ver capítulo II.

<sup>32</sup> A taxa de câmbio real calculada pela CEPAL/Buenos Aires, como a relação entre o índice de preços das exportações e o IPC doméstico, apontou uma desvalorização de 34% em fevereiro de 1990. A partir de março, a série passa a valorizar-se substancialmente. Em dezembro, ainda segundo a CEPAL, o câmbio real é aproximadamente do vigente em março de 1990 [CEPAL (1994)].

do período.

As exportações comportaram-se de forma particularmente dinâmica, atingindo cifras 30% superiores às de 1989. O crescimento do valor exportado deve-se, exclusivamente, ao aumento do volume exportado. No tocante às importações, um fator decisivo para a redução de 7% do seu volume, foi a desaceleração da produção em 1990. Entretanto, apesar da tendência declinante das importações em 1990, no último trimestre, percebe-se uma certa recuperação do seu valor, com um crescimento de aproximadamente 39% no valor importado em relação ao mesmo período do ano anterior. Este comportamento vincula-se, "em parte, à queda do câmbio real e ao crescimento da produção interna durante o segundo semestre do ano" [Cepal(1990), p.22].

Outra das importantes medidas adotadas em 1990, foi a adoção, em janeiro, de uma "faixa de flutuação cambial" com uma taxa mínima de 8.000 austrais por dólar e máxima de 10.000 austrais por dólar. Durante o ano, o Banco Central administrou essa "faixa de flutuação", mantendo o valor máximo e elevando gradualmente o valor mínimo. Reduzindo-se a "faixa de flutuação", o sistema foi se assemelhando cada vez mais de um regime cambial fixo.

No final de março, implementa-se a "Lei de Conversibilidade", o uso da âncora cambial promove uma forte desaceleração da inflação <sup>33</sup>. No entanto, a taxa de inflação da Argentina continuou acima da taxa exibida pelo países avançados. Nesta situação, é compreensível a preocupação do público e autoridades com a evolução do cambial real, bem como a medição de seu atraso. A série de câmbio real aponta uma apreciação, entre abril e dezembro de 1991, de aproximadamente 4,3% em relação à taxa bilateral entre Argentina-EUA; e 20,6% em relação à taxa bilateral entre Argentina-Brasil. No entanto, a estimativa de câmbio efetivo apresentam uma pequena depreciação, de 3,8%.

Atenta para as consequências do atraso cambial sobre a evolução da balança comercial, a equipe econômica do Plano Cavallo implementa uma política

---

33 Ver capítulo II.

alfandegária e fiscal protecionista, visando à contenção das importações e ao favorecimento das exportações (ver capítulo II). Todavia, apesar dos esforços do governo argentino, em 1991, as exportações de bens declinaram cerca de 3%, após três anos de taxas crescentes. A lenta evolução dos volumes exportados no biênio 1991-92 é interpretada sob dois ângulos. Por um lado, esse comportamento sugere a existência de dificuldades para superação de valores anteriormente alcançados, quando as importações se expandiam fortemente. Por outro lado, as quantidades exportadas se mantiveram em níveis bastante superiores aos dos anos 80. De forma geral, os dados parecem indicar que, "apesar das exportações carecerem do dinamismo observado em outras áreas de atividade, o salto das vendas externas registrado nos anos anteriores se constituíram mais do que um fenômeno conjuntural" [Cepal (1992), p.47] .

Quanto à composição das exportações, observa-se pela análise conjunta da tabela 4.3 e 4.4, que a evolução do câmbio real, a partir de 1990 favoreceu as exportações de produtos agro-pecuários, em detrimento dos produtos de base competitiva industrial.

Há indicações de que o Plano Cavallo, através do efeito da fixação do câmbio nominal em condições de inflação doméstica superior à internacional, não só deteriorou a taxa de crescimento das exportações, como também permitiu a reversão da tendência de redução da participação das MOA no valor total exportado <sup>34</sup>. Desta forma, a recente evolução do setor exportador argentino sugere o redesenho de um novo perfil da composição das exportações argentinas consiste em atitude prematura, senão inadequada, uma vez que os primeiros anos da década de 90, apresentam uma retomada da importância relativa das MOA no total exportado, em detrimento das MOI.

Finalmente, pode-se ainda ressaltar a evolução diferenciada de nossas estatísticas calculadas quanto ao câmbio real bilateral com o Brasil, com os EUA e as taxas calculadas no conceito de câmbio efetivo. Entre abril de 1991 e dezembro de 1992, o câmbio real argentino sobrevalorizou-se aproximadamente 18,6% em

---

<sup>34</sup> Ver capítulo II.

Tabela 4.4

**COMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES ARGENTINAS - 1980/92**  
(Participação percentual no total exportado)

<b>ANO</b>	<b>Exportações de MOA (*)</b>	<b>Exportações de MOI (*)</b>	<b>Total das Exportações (**)</b>
1980	73,4	26,6	8.021,4
1981	74,4	25,6	9.143,6
1982	69,5	30,5	7.624,5
1983	79,6	20,4	7.836,2
1984	79,8	20,2	8.107,4
1985	72,4	27,6	8.396,1
1986	73,6	26,4	6.851,9
1987	69,2	30,8	6.360,2
1988	66,9	33,1	9.134,8
1989	60,3	39,7	9.573,0
1990	60,7	39,3	12.352,6
1991	65,2	34,8	11.978,0
1992	64,6	35,4	12.237,0

Fonte: Cepal (1994) - *Indicadores Macroeconômicos da Argentina*, Buenos Aires.

Notas: (\*) Participação percentual no total exportado.

(\*\*) Valores em milhões de dólares americanos correntes

relação ao Brasil; 8,8% em relação aos EUA; 5,2% no câmbio real efetivo.

A análise da discrepância entre mensurações do câmbio real bilateral Argentina-Brasil e câmbio real efetivo aponta substancial perda de competitividade das exportações argentinas destinadas ao Brasil. Tal fato merece atenção, dada a

Tabela 4.5

## INTERCÂMBIO COMERCIAL COM O BRASIL

(Participação no total comercializado em percentagem)

ANO	Exportações	Importações	Total
1980	9,5	10,2	9,9
1981	6,5	9,5	8,0
1982	7,4	12,9	9,7
1983	4,6	14,8	8,3
1984	5,9	18,1	10,3
1985	5,9	16,0	9,1
1986	10,2	14,6	12,0
1987	8,5	14,1	11,2
1988	6,7	18,2	10,9
1989	11,7	17,2	13,4
1990	11,5	17,6	13,0
1991	12,4	18,4	14,8
1992	13,3	22,5	18,4

Fonte: Cepal (1994) - *Indicadores Macroeconômicos da Argentina*, Buenos Aires.

política de integração comercial entre a Argentina e o Brasil. A partir de 1990, Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai passam a realizar esforços conjuntos para a criação de um mercado comum entre seus países. Formalizado em 1991, o MERCOSUL estabelece um sistema de comércio preferencial cada vez mais amplo, culminando em fins de 1994 com a total eliminação das tarifas aduaneiras e das restrições ao livre comércio, com a adoção de um imposto de importações comum entre os países membros.

A perda de competitividade externa da Argentina em relação ao Brasil, no biênio 1991-92, é comprovada a partir dos dados referentes ao intercâmbio

Tabela 4.6

EVOLUÇÃO ANUAL DO CÂMBIO REAL ARGENTINO: 1980-92  
(Base: 1983)

Ano	Câmbio Bilateral		Câmbio Efetivo
	Argentina-Brasil	Argentina-EUA	
1980	0,627633	0,541094	0,762006
1981	0,804945	0,6405565	0,760172
1982	1,149610	0,889530	0,970994
1983	1	1	1
1984	0,907556	0,948697	0,884558
1985	1,027130	1,094028	1,002446
1986	1,077790	1,013752	1,100649
1987	1,230702	1,053096	1,269034
1988	1,312947	1,007866	1,268836
1989	2,294962	1,128897	1,429306
1990	2,627304	0,923463	1,193191
1991	1,739313	0,795295	1,004925
1992	1,520048	0,759117	0,994898

Fonte: Cálculo do autor.

comercial entre ambos países. A tabela 4.5 indica que, apesar do comércio argentino com o Brasil ser tradicionalmente deficitário, na década de 90, a situação agravou-se substancialmente. O déficit comercial com o Brasil elevou-se aproximadamente 51% entre 1990 e 1992.

Tais informações demonstram a importância da coordenação das políticas econômicas entre os países membros do MERCOSUL, para que se possa evitar

desequilíbrios comerciais de grande magnitude. Entretanto, enquanto essas medidas não são adotadas, urge o ajuste da Argentina à atual conjuntura de liberalização externa e um programa de estabilização baseado na adoção de uma âncora cambial.

Mesmo considerando-se as limitações da análise da competitividade argentina a partir exclusivamente de informações sobre a evolução do câmbio real <sup>35</sup> é totalmente justificável a preocupação perante os dados apresentados. Estes demonstram a perda da competitividade dos produtos argentinos. Competitividade esta que, no final do século XX, ainda baseia-se fortemente nas vantagens comparativas oriundas de sua histórica tradição agro-pecuária. A modificação desse cenário só poderá processar-se mediante profundas transformações estruturais da economia, através de um processo de modernização tecnológica e da elevação da produtividade industrial de amplo espectro. Contudo, a recente evolução da economia suscita dúvidas quanto à capacidade de realização dessas modificações em um prazo relativamente curto.

---

<sup>35</sup> As limitações da análise da competitividade internacional a partir do acompanhamento do câmbio real origina-se da exclusão de variáveis de suma importância para a explicação do desempenho comercial de um país.



## V - CONCLUSÕES:

A estratégia argentina de crescimento efetivou-se através de um processo de industrialização via substituição de importações, caracterizado pelo protecionismo às indústrias nascentes e grande intervenção do Estado na esfera econômica. Entretanto, já nos anos 80, era patente a superação dessa política econômica em todo o mundo. E um dos fatores de tal modificação foi o acirramento das relações sociais, culturais, políticas e, principalmente, econômicas entre os diversos países modificou substancialmente os paradigmas da economia internacional.

A partir desse momento, o setor externo ganha novo destaque. Até então bastante relegado a segundo plano nas estratégias autárquicas de desenvolvimento, ele emerge como fator primordial para que países em desenvolvimento, consigam realizar a "ultrapassagem" para o primeiro mundo. É dentro deste cenário de abertura com ênfase nas relações comerciais, que se insere esta análise da competitividade das exportações argentinas, mediante o acompanhamento do câmbio real.

Convém mencionar que, a discussão acerca do índice mais adequado para a mensuração de uma taxa de câmbio real, que refletisse a competitividade externa levou a uma ligeira reflexão sobre os fatores determinantes da taxa de câmbio de equilíbrio de um país.

As críticas presentes em artigos internacionais sobre a inadequabilidade dos índices tradicionais de medição do atraso cambial motivaram Locatelli e Silva (1991) a elaborar um método alternativo de cálculo. A metodologia aqui adotada baseia-se na construção de um índice de preços dos bens exportáveis, a partir de um modelo multissetorial de formação dos preços domésticos dos bens comerciáveis. Através desse método foram construídas as séries de câmbio real (bilateral e efetivo) que, juntamente com alguns dados adicionais referentes ao setor externo da economia argentina, constituem a base para a avaliação da competitividade das exportações do país.

O período analisado é razoavelmente longo, consistindo em dados mensais de 1980 a 1992. As conclusões extraídas dos resultados da aplicação do modelo à economia argentina, bem como de resenhas seletivas sobre esse país, são resumidas a seguir:

A economia argentina da década de 80 é caracterizada pela forte instabilidade econômica, oriunda da aceleração inflacionária e dos rápidos ciclos de expansão e retração da atividade econômica. Em 1979/80 o país estava imerso num programa anti-inflacionário baseado na visão monetarista do balanço de pagamentos, com manutenção de um regime de câmbio nominal fixo. Essa política persiste até o início de 1981, em condições de inflação doméstica superior à internacional, resultando em ampla valorização do câmbio real. O atraso cambial conjugado a uma política alfandegária liberal provocaram forte deterioração da competitividade argentina nos mercados internacionais, fato evidenciado nos recorrentes déficits da balança comercial até 1981. Os déficits comerciais em relação ao PIB (a preços constantes de 1986) chegaram a 4,9% e 3,8% em 1980 e 1981.

O desastroso desempenho comercial estimulou o abandono das práticas de atraso cambial como instrumento de promoção da estabilização de preços. Seguindo uma política econômica vinculada ao programa do FMI, realizam-se uma série de fortes desvalorizações da taxa de câmbio que provocam uma tendência à recuperação do câmbio real que se mantém até meados de 1983. Entre abril de 1981 e junho de 1983, o câmbio real bilateral (Argentina-EUA) desvaloriza-se cerca de 26%. Durante esse período, a balança comercial apresenta sensível melhora, atingindo um superávit de US\$ 3.331,0 milhões em 1983.

O principal objetivo do programa do FMI, para o setor externo argentino era a manutenção da taxa de câmbio, em termos reais. Esse objetivo, como se viu, foi plenamente atendido até meados de 1983. Entretanto, em julho de 1983, já é possível notar a reversão dessa tendência.

No biênio 1984-85, o quadro macroeconômico da economia argentina agravou-se consideravelmente. As distorções econômicas herdadas do período anterior acentuaram-se, mas apesar disso, o Governo optou por um programa que

priorizava o crescimento econômico e a redistribuição de renda. Nesse contexto, a inflação acelera-se gerando uma instabilidade agravada pela crise externa, oriunda do escasso cumprimento das metas do último acordo com o FMI.

Dada a necessidade de geração de divisas estrangeiras, para honrar os compromissos com o FMI e com a dívida externa, as metas estipuladas para a política cambial vinculavam-se à manutenção do câmbio real estável, através de uma política de mini-desvalorizações diárias. As estimativas, aqui calculadas, indicam o sucesso desta política até meados de 1985. Esta evolução favorável do câmbio real, permitiu que as exportações se constituíssem numa das variáveis mais dinâmicas da economia argentina em 1984/85.

A partir do segundo semestre de 1985, a política econômica toma novos rumos. A pequena consideração do governo para com a estabilidade em 1984, permite que a inflação se acelere causando recessão econômica. Em 14 de junho de 1985, adota-se o Plano Austral, um programa de estabilização de cunho heterodoxo, que baseava-se num congelamento de preços e salários e adoção de uma taxa de câmbio nominal fixa, que se traduz em atraso cambial, dado o insucesso do programa.

Com o fracasso do Plano Austral, a economia argentina passa por um período extremamente complicado que culmina com o surto hiper-inflacionário de 1989. Em 1987, apesar da evolução favorável do câmbio real, a balança comercial apresentou um péssimo resultado. Na realidade, o fiasco exportador de 1987 está principalmente associado à quebra da safra agrícola de 1986/87. A retração de 14% dos volumes de cereais e oleaginosos em 1987 em relação ao ano anterior, expõe a economia argentina a uma delicadíssima situação externa, só solucionada pelo influxo de divisas estrangeiras, viabilizado pelo fechamento de um novo acordo com o FMI naquele ano.

Durante 1988, a situação agrava-se ainda mais. O novo programa do Governo, conhecido como o Plano Primavera, implementado a partir do segundo semestre de 1988, tem fôlego curto. Já no início de 1989 é patente seu fracasso, resultando em novo surto hiper-inflacionário com nefastas consequências sobre a

estrutura econômica e produtiva do país.

O caótico quadro da economia argentina só começa a reverter-se no segundo semestre de 1989. O programa do novo Governo eleito previa a redução das taxas nominais de juros e maior alinhamento das taxas de câmbio. Este programa logrou reverter, no início, as expectativas pessimistas dos agentes econômicos, obtendo sensível retração dos índices de inflação logo nos primeiros meses.

As estimativas de câmbio real, contudo, indicam razoável instabilidade da série, que apresenta grandes variações de um mês para outro. Na verdade, no segundo semestre logo consolida-se forte tendência de valorização do câmbio real gerando incerteza quanto à manutenção da política cambial e consolidando um processo de fuga de capitais, dada a expectativa generalizada de que a solução só poderia vir através de forte desvalorização cambial.

Visando o estancamento da perda de divisas estrangeiras e a construção de uma base mais sólida para o programa de estabilização, a política cambial é reorientada em fins de dezembro de 1989. As medidas contemplavam a total liberalização do mercado de câmbio em regime flexível e uma brusca desvalorização cambial.

Tais medidas mostraram-se impotentes para promover uma reorganização dos preços relativos e barrar o desordenado processo de dolarização da economia argentina. No fim de 1989 a Argentina mergulhava, pela segunda vez, num surto hiper-inflacionário em pouco mais de um ano.

A política econômica a partir daí orienta-se para a reversão do quadro inflacionário que tanto penalizava a sociedade argentina. A questão do déficit público foi atacada pela adoção de rígida política fiscal e por meio de um programa de saneamento das contas públicas. Dentre as mais importantes medidas ressalta-se a política de conversão compulsória dos depósitos a prazo fixo em BONEX, que significou simultaneamente uma grande redução do passivo do governo e também severa retração da possibilidade de financiamento de futuros desequilíbrios.

Antes da adoção da política macroeconômica orientada para a solução definitiva dos desequilíbrios das contas públicas (em março de 1990), a taxa média de desvalorização diária do câmbio flutuava em torno dos 4%. Apenas em fevereiro, a série de câmbio real bilateral Argentina-EUA desvalorizou-se em aproximadamente 33,5%. A partir de março, as séries de câmbio real passam a apresentar tendência à valorização. Essa valorização cambial pode ser explicada pela elevação da oferta de dólares no mercado doméstico de câmbio oriunda, por um lado, pela reversão das expectativas pessimistas dos agentes, que mais confiantes, percebem que as taxas de juros domésticas seriam superiores às desvalorizações cambiais, e, por outro pelo grande superávit comercial do período.

As exportações em 1990 foram 30% superiores às do ano anterior. Esse crescimento do valor exportado deve-se exclusivamente à elevação dos volumes exportados. Além do desempenho exportador, pode-se enfatizar a retração de aproximadamente 7% (em relação à 1989) do volume importado. Entretanto as importações tiveram uma queda em função da considerável recessão da produção doméstica. Em 1990, o PIB expandiu-se à irrisória taxa de 0,1%.

As medidas de política econômica que se seguiram criavam uma faixa de flutuação da taxa de câmbio em fins de janeiro de 1991. Durante aproximadamente um mês, o Banco Central da República Argentina administrou essa faixa de flutuação mantendo o valor máximo e elevando gradualmente o valor mínimo. Essa fase se encerra em fins de março, quando implementa-se definitivamente a "Lei de Conversibilidade".

A adoção da âncora cambial propicia forte redução das taxas de crescimento dos preços domésticos que, no entanto, permanecem acima das registradas internacionalmente. Neste cenário, as considerações acerca da evolução do câmbio real e seus efeitos sobre a competitividade externa do país tornam-se centrais para a análise da consistência inter-temporal do "Plano Cavallo".

As séries de câmbio real aqui estimadas indicam que, entre abril e dezembro de 1991, a taxa bilateral austral-dólar valorizou-se em 4,2% e a taxa bilateral austral-cruzeiro apresentou valorização sensivelmente superior, cerca de 20,6%. A grande

discrepância do cálculo do atraso cambial em 1991 entre o câmbio austral-dólar e austral-cruzeiro é explicada pelo descolamento da inflação argentina dos níveis internacionais e pela tradicional política brasileira de atrelamento das desvalorizações cambiais ao comportamento dos preços domésticos. O resultado é uma substancial elevação da competitividade dos produtos brasileiros junto ao mercado argentino, o que explica os grandes superávits comerciais favoráveis àquele país.

Atentos a essas questões, a equipe econômica implementa um série de medidas alfandegárias e fiscais de caráter protecionista, com o objetivo de elevar a competitividade externa do país. Entretanto, apesar dos esforços do governo, o valor das exportações de bens declinou cerca de 3% em 1990. Do ponto de vista da composição das exportações, os dados indicam uma perda da importância relativa das exportações manufatureiras de origem industrial em relação as exportações de manufaturas de origem agrícola. Isso revela que a deterioração do câmbio real e a redução da competitividade externa dos bens exportáveis argentinos penalizaram sobremaneira as manufaturas de origem industrial.

Analisando-se o atraso cambial após a implementação do Plano Cavallo verifica-se uma evolução diferenciada do comportamento do câmbio real em relação aos EUA e ao Brasil. Entre abril de 1991 e dezembro de 1992, o câmbio real bilateral entre a Argentina e os EUA valorizou-se, aproximadamente, em 8,8% e 18,7%, mensurado pelo câmbio Argentina-Brasil. O câmbio real efetivo apresenta menor queda: 5,2%.

Os dados referentes ao desempenho do setor externo para o período de abril de 1991 a dezembro de 1992, indicam um estancamento do valor das exportações acompanhado por um crescimento gradual do valor das importações. Estimativas trimestrais do saldo da balança comercial denotam a gradual retração da competitividade das exportações argentinas no mercado internacional a partir do segundo trimestre de 1991. No segundo trimestre de 1991 o superávit do balanço comercial era de US\$ 1.047,0 milhões, este desempenho foi piorando gradualmente até atingir um déficit comercial, no quarto semestre de 1991, de US\$ 153,0 milhões. Durante 1992, a balança comercial apresentou saldos deficitários crescentes em

todos os trimestres, fechando o ano com um déficit acumulado de US\$ 2.635,0 milhões. Para 1993, só temos disponíveis as informações referentes ao três primeiros trimestres. Esses dados confirmam a tendência de déficits comerciais anteriormente observada, sendo que o excesso das importações sobre as exportações de bens já alcançava US\$ 1.890,5 milhões.

A preocupação em torno do desempenho do setor externo e suas consequências para a manutenção do Plano Cavallo, só são minoradas pelas últimas informações acerca das taxas de crescimento dos preços domésticos. Enquanto a inflação medida pelo IPC em 1992 alcançou 35,3% ao ano, em 1993, o mesmo índice ficou em 9,7% ao ano. Mensurada pelo IPA, a inflação em 1992 ficou em 6,8% ao ano e, em 1993, foi de apenas 3,8% ao ano.

Nesta perspectiva, pode-se concluir que o atual desequilíbrio das contas externas tem sido solucionado através de um pseudo-ajuste do balanço de pagamentos, mediante a atração de capitais de curto prazo. Urge a realização de um verdadeiro ajuste das contas externas, que só pode ser processado em um ambiente de liberalização das importações e por meio da expansão das exportações. Entretanto, a viabilização dessa estratégia demanda profundas modificações na estrutura produtiva argentina em prol do ganho de produtividade e competitividade doméstica.

A equipe econômica consciente da importância dessas transformações procura estimular a implementação de programas de modernização em diversos níveis. No entanto, o ritmo com que esse processo vem se realizando está aquém das exigências impostas pelas severas restrições inerentes à "Lei de Conversibilidade", verdadeira âncora de todo o programa de estabilização. A questão que se coloca é a consistência inter-temporal do Plano Cavallo: o equilíbrio do balanço de pagamentos em transações correntes exige mudanças estruturais cujos efeitos custam a se materializar. E, dessa forma, a situação das contas externas ficam na dependência dos fluxos de capital, comandados pelo diferencial de taxa de juros e pelo clima de confiança que os investidores depositam nos formuladores de política econômica.

## APÊNDICE ESTATÍSTICO:

Os presentes resultados foram obtidos a partir da manipulação da mais recente Matriz de Transações Nacionais da economia Argentina. Esta matriz calculada para o ano de 1984 é uma atualização, realizada pelo Instituto Torcuato Di Tella, da Matriz de Transações Nacionais de 1973, publicada pelo Banco Central da República Argentina.

Para o cálculo do IPEX<sub>1</sub>, a pauta de exportações que pondera o índice foi retirada das "fichas de compilação - Comércio Exterior - Exportações" do "Nomenclador Arancelaris", numa agregação de oito dígitos. Para o cálculo do IPEX<sub>2</sub>, a pauta de exportações argentinas para o Brasil, de 1992, foi obtida junto ao Banco Central do Brasil.

Os índices de preços utilizados foram os seguintes:

- \* índice de preços no atacado - agro-pecuário nacional (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - gado (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - extração e corte de madeira (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - produtos da extrativa mineral (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - geral (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - produtos derivados do petróleo (INDEC);
- \* índice de preços ao consumidor - eletricidade (INDEC);
- \* índice de preços ao consumidor - geral (INDEC);
- \* índice de preços ao consumidor - serviços (INDEC);
- \* índice de preços no atacado - produtos importados / geral (INDEC);
- \* remuneração salarial geral da indústria manufatureira (CEPAL).

Realizou-se ainda um cálculo do IPEX, utilizando-se a pauta de exportações argentinas de 1989, originária da publicação INDEC(1990). Entretanto, devido à similaridade desses resultados com aqueles obtidos a partir dos dados de 1993, optamos por apresentar os cálculos baseados nas informações mais recentes. A seguir apresentamos as séries de IPEX, versão 1 e 2.



Tabela A.1

SÉRIE HISTÓRICA DO ÍNDICE DE PREÇOS DAS EXPORTAÇÕES ARGENTINAS  
(IPEX)- 1980/92

(base: janeiro de 1980)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
1980: jan	100	100
fev	104,5424663	103,9294426
mar	108,9767501	107,6115159
abr	113,7119112	112,4072501
mai	124,5152	120,6456452
jun	128,9011494	128,8720513
jul	134,3313018	134,5589704
ago	139,5894894	139,9929747
set	145,2333963	145,8853727
out	152,3576694	150,024332
nov	156,559025	153,9304039
dez	158,6835271	154,0051264
1981: jan	169,2873693	175,0270367
fev	177,605411	183,3987959
mar	188,4583397	194,4129898
abr	206,9058384	212,6371832
mai	220,6152996	226,8269028
jun	254,813461	260,0257819
jul	286,9205555	292,4826784
ago	313,0605171	318,6342532
set	336,9127666	342,3115557
out	361,5259465	366,1986741
nov	393,6397079	396,7692058
dez	433,1483467	434,6973768
1982: jan	498,1147558	496,1656633
fev	523,6474479	522,9021429
mar	550,0541412	550,7956333

(Continua)

(Continuação)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
abr	574,788486	556,4259483
mai	645,1135851	644,9805705
jun	709,6895436	704,4419713
jul	887,7321187	886,53707
ago	1038,454067	1029,233798
set	1206,695277	1191,136187
out	1343,035755	1339,62409
nov	1578,727482	1577,195732
dez	1782,668123	1786,897949
1983: jan	2045,507029	2053,946118
fev	2283,605281	2301,318741
mar	2553,677874	2582,96808
abr	2797,8623	2830,857059
mai	3124,42701	3156,823416
jun	3512,138589	3541,785636
jul	3959,444516	3990,304095
ago	4615,999671	4622,678723
set	5620,384665	5641,591833
out	6728,167803	6794,069663
nov	8037,996961	8228,678807
dez	9659,313572	9843,755398
1984: jan	10833,03997	11107,29381
fev	12319,3917	12695,06804
mar	14376,59343	14844,02719
abr	16679,53426	17086,93227
mai	19712,49869	20440,95036
jun	23739,21729	24581,56235
jul	27357,39563	27465,26993
ago	33193,61658	33334,04578
set	40669,30425	40756,97854
out	47335,41738	47408,21283

(Continua)

(Continuação)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
nov	55072,4573	55176,49691
dez	67215,88534	67528,75902
1985: jan	81509,89044	82240,31581
fev	96788,34181	96552,22387
mar	123052,0806	123935,4301
abr	160314,1762	161320,2982
mai	210017,0288	210833,8282
jun	305040,2174	307972,147
jul	305095,8568	308871,6252
ago	308644,431	312604,0125
set	310680,2299	314888,0265
out	312614,334	316913,3877
nov	314929,9038	319295,7391
dez	317689,7156	322134,7101
1986: jan	318753,3725	323449,6499
fev	322074,746	326762,5995
mar	327376,493	332076,6399
abr	337558,5365	342186,0198
mai	346753,0381	351671,8342
jun	363246,97	366662,9462
jul	383139,8792	388957,959
ago	418431,3643	425322,8884
set	447995,1991	455888,598
out	468384,1723	476295,022
nov	492318,3254	499044,6626
dez	510496,5827	518322,6143
1987: jan	538568,9241	546855,4009
fev	573808,9524	582331,0683
mar	616021,7406	623002,8499
abr	630427,2469	638222,466
mai	663906,0154	672950,0758

(Continua)

(Continuação)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
jun	708510,087	717776,4709
jul	778087,3255	791831,0111
ago	889051,7829	900389,2899
set	1024650,664	1034346,126
out	1336850,358	1328514,803
nov	1394969,941	1386651,358
dez	1427526,524	1419927,144
1988: jan	1595155,173	1582967,609
fev	1809191,451	1847214,673
mar	2101737,718	2121393,074
abr	2476809,297	2505175,214
mai	3038871,413	3049624,639
jun	3756723,063	3779414,847
jul	4635316,126	4618015,579
ago	6064824,693	6035871,473
set	6431416,555	6413317,221
out	6771964,62	6754996,195
nov	7104284,03	7088421,94
dez	7528323,151	7517527,35
1989: jan	8076725,729	8073139,45
fev	8774782,053	8773310,72
mar	10317891,75	10263895,38
abr	16732323,95	16328547,38
mai	33083545,58	31854936,99
jun	72589143,95	68985291,63
jul	227923050,8	225069561,2
ago	248269040,9	246275073,4
set	258630930,2	258311090,7
out	265510203	266301261,2
nov	274949072,5	277054379,5
dez	409820435,8	411921342,2

(Continua)

(Continuação)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
1990: jan	640511016,5	629948655,3
fev	1200179559	1188522243
mar	2040404351	2019306666
abr	2265592407	2263275376
mai	2466644726	2466852273
jun	2686658490	2695230826
jul	2827267358	2854530222
ago	3318922642	3351382085
set	3703557525	3819814955
out	3810841329	3943142273
nov	3904419234	4060412034
dez	3951852435	4128977887
1991: jan	4312976854	4523586571
fev	5755447118	5840403278
mar	5865013301	5953366569
abr	5957128013	6062909279
mai	6018398894	6174937049
jun	6079405669	6227461326
jul	6130924884	6303049897
ago	6141508133	6318491683
set	6182816743	6367433075
out	6238964005	6442784825
nov	6237289571	6445658957
dez	6215969075	6381726615
1992: jan	6256215553	6417612118
fev	6300771503	6470769080
mar	6381709030	6555868268
abr	6414664665	6606967522
mai	6451870524	6667690045
jun	6405168872	6633919224
jul	6597694199	6821843302

(Continua)

(Conclusão)

Ano e mês	IPEX-Versão 1	IPEX- Versão 2
ago	6645655814	6866997824
set	6697028506	6936484464
out	6721263739	6968062856
nov	6637712631	6870049411
dez	6617038669	6830952442

FONTE: CÁLCULO DO AUTOR

Nota: IPEX versão 1 é ponderado pela pauta de exportações totais da Argentina de 1993.  
IPEX versão 2 é ponderado pela pauta de exportações da Argentina para o Brasil de 1992.

## **BIBLIOGRAFIA**

ALIBER, (1973) - "The Interest Rate Parity Theorem: a reinterpretation", **Journal of Political Economy**, 81(6), nov-dez, pp. 584-96.

ALTIMIR, SANTAMARIA & SOURROUILLE (1966) - "Los Instrumentos de Promoción Industrial en la Posguerra", **Desarrollo Económico**, vol. 6 e 7, Buenos Aires: IDES.

ARTUS, J. & RHOMBERG, R. (1973) - "A Multilateral Exchange Rate Model", **IMF Staff Papers**, 20(1): 591-611

AZPIAZU (1988) - **La Promoción a la Inversión Industrial en la Argentina: efectos sobre la estructura industrial 1974-87**, Documento de Trabalho no. 27, Buenos Aires: CEPAL.

AZPIAZU & KOSACOFF (1989) - "Exportaciones e Industrialización en la Argentina entre 1973 y 1986" in: **La Industria Argentina Desarrollo y Cambios Estructurales**, Centro Editor de América Latina , Buenos Aires: CEPAL

AZPIAZU *et al.* (1976) - "Acerca del Desarrollo Industrial Argentino: un comentario crítico", **Desarrollo Económico**, no. 60 vol.5, IDES, Buenos Aires.

BALASSA, B. (1964) - "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reppraisal". **Journal of Political Economy**, 72(5): 584-96

BCRA (1973) - **Transacciones Intersectorales de la Economía Argentina**, mimeo.

BID, (1988) - **Progresso Socio-Econômico na América Latina: relatório anual**, Washignton D.C.: BID, pp.336-43

BID, (1989) - op. cit.

BRAGA & BRANCO, (1983) - "Câmbio e Salários Devem ser Articulados", **Conjuntura Econômica**, 37(12), pp.85-7.

BRAGA, BRANCO & MALAN, (1985) - "Balança Comercial, Preços Relativos e a

Relação Câmbio/Salários no Brasil: 1973-83", **Pesquisa e Planejamento Econômico**, 15(1), abril, pp. 73-106.

BERNHOLTZ, P. (1982) - **Flexible Exchange Rates in Historical Perspective**. Princeton, Princeton University Press. [Col. Princeton Studies in International Finance.

BISANG & KOSACOFF (1992) - "Exportaciones Industriales en una Economía en Transformación: las sorpresas do caso argentino", **Boletín Informativo Techint**, no. 271, mimeo., jul/set.

BLEJER & FRENKEL (1985) - "Monetary Approach to the Balance of Payments", **The New Palgrave's Dictionary of Economics**. London: Stockton-Macmillan, pp. 497-500

BOUGHTON, J. (1984) - "Exchange Rate Movements and adjustment in Financial Markets". **IMF Staff Papers** 31.

BRAUN, (1968) - "A Model of Economic Stagnation: a cause study of Argentine Economy". **Economic Journal**, vol.78/dez.

CANITROT, A. (1981) - "Teoría y Práctica del Liberalismo: política antinflacionária y apertura económica en la Argentina 1976- 81", **Desarrollo Económico**, no.83, vol. 21, IDES, Buenos Aires.

CASSEL, G. (1916) - "The Present Situation of Foreign Exchanges". **Economic Journal**, march, pp. 62-5.

\_\_\_\_\_. (1918) - "Abnormal deviations in international exchanges". **Economic Journal** 28, December, pp. 413-5

CEPAL/EUDEBA (1985) - **Internacionalización de empresas y tecnologías de origen argentino**, Buenos Aires.

CEPAL, (1980) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1981) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1982) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago



de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1983) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1984) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1985) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1986) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1987) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1988) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1989) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1990) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1991) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1992a) - **Estúdios Económicos de America Latina y el Caribe**, Santiago de Chile: Naciones Unidas

\_\_\_\_\_. (1992b) - **Indicadores Macroeconómicos de la Argentina**, Buenos Aires: Cepal, Abril.

\_\_\_\_\_. (1994) - **Indicadores Macroeconómicos de la Argentina**, Buenos Aires: Cepal, fevereiro.

COLINS, Susan M. (1991) - "Taxas de Câmbio Múltiplas, Controles de Capitais e

Política Comercial", in: DORNBUSCH & HELMERS (eds.) - **Economia Aberta: instrumentos de política econômica nos países em vias de desenvolvimento**, Lisboa: Fundação Calouste Gulbekian, pp. 157-74.

DIAZ ALEJANDRO, C. (1963) - "A Note and Impact of devaluation and Distribution Effect", **Journal Political**, dez.

DORNBUSCH, R. (1980a) - **Open Economy Macroeconomics**. New York, Basic Books.

\_\_\_\_\_. (1980b) - "Exchange Rates Economics: where do we stand?". **Brookings Papers on Economic Activity**, no. 2, pp. 143-205

\_\_\_\_\_. (1985) - "Purchasing Power Parity". **The New Palgrave's Dictionary of Economics**. London, Stockton-Macmillan, pp. 1075-85

DORNBUSCH & FISHER (1980) - "Exchange Rates and the Current-Account". **American Economic Review** 70, dec.

EDWARDS (1988) - "Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior", **Journal of Development Economics** 29, pp. 311-41.

FRENKEL, J. (1976) - "A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence". **Scandinavian Journal of Economics** 78(2): 200-24

\_\_\_\_\_. (1981a) - "The Collapse of Purchasing Power Parities During the 1970's". **European Economic Review**, 16(1): 145-65

GATTO, (1993) - La Transformación Estructural de la Economía Argentina a comienzos de los Años 90", IN: CEDEPLAR, - **Nova Economia**, 3(1), Belo Horizonte, set, pp. 151-74

GATTO & YOGUEL, (1993) - "Las Pymes Argentinas en una Etapa de Trascición Productiva e Tecnológica", IN: KOSACOFF *et alii* - **El Desafio de la Competitividad: la industria argentina en transformación**, Buenos Aires: Alianza.

GERCHUNOFF & LLACH (1975) - "Capitalismo Industrial, Desarrollo Asociado y Distribución del Ingreso entre los dos Gobiernos Peronistas: 1950-72", **Desarrollo Económico**, no. 60, vol. 15, IDES, Buenos Aires.

GRAUWE, P. (1984) - **Macroeconomic Theory for the Open Economy**, Aldershot, Gower Publishing.

HABERLER, G. (1961) - "A Survey of International Trade Theory". **Special Papers in International Economics**, no. 1, Princeton, Princeton University Press.

HARBEGGER, A (1984) - **A Balance of Payments Crises: Lessons and Experience**. Paper presentado no National Bureau of Economics Research/World Bank Conference on Exchange Rates. Washington D.C., World Bank (mimeo).

HEYMANN, D. (1980) - **Las Fluctuaciones de la Industria Manufacturera Argentina: 1950-78**, Cuadernos de la Cepal.

HOLMES, J. (1967) - "The Purchasing Power Parity Theory: in defense of Gustav Cassel as a Modern Theorist". **Journal of Political Economy**, 75(4): 686-95

INDEC - **Resumen Estadístico**, Buenos Aires: INDEC, 1980-92.

ISARD, P. (1977) - "How Far Can We Push the Law of One Price?". **American Economic Review**, 67(5): 942-8

\_\_\_\_\_. (1987) - "Lessons from Empirical Exchange Rate Models", **IMF Staff Papers**, 34(1), pp. 1-28.

JUNGE, G. (1984) - "Purchasing Power Parity in the 1920's and 1970's: a note". **European Economic Review** 26, pp.73-82

KATSELI, L. (1984) - "Real Exchange Rates in the 1970's". In: BILSON & MARSTON, (eds.) - **Exchange Rate Theory and Practice**. Chicago, University of Chicago Press, 1984, pp. 281-333

KATZ, J. (1969) - "Una Interpretación de Largo Plazo del Crecimiento Industrial Argentino", **Desarrollo Económico**, IDES, Buenos Aires.

\_\_\_\_\_. (1986a) - "Una Empresa Argentina Productora de Máquinas-Herramienta", in: KATZ et al. - **Desarrollo y Crisis de la Capacidad Tecnológica Latinoamericana**, BIB/CEPAL/CIID/PNUD, Buenos Aires.

\_\_\_\_\_. (1986b) - "Productivity and Domestic. Technological Search Effects: the

growth path of a rayon plant in Argentina", in: **Technology Generation in Latin American Manufacturing Industries**, Londres: MacMillan.

KATZ & ABLIN (1977) - "Tecnología y Exportaciones Industriales: un análisis microeconómico de la experiencia reciente", **Desarrollo Económico**, no. 65, abr/jul., Buenos Aires.

KATZ & KOSACOFF (1984) - "Multinationals from Argentina", in: SANJAYA LALL (eds.) - **The New Multinationals: the spread of Third World Enterprises**, John Wiley, IRM.

\_\_\_\_\_. (1989) - **El Proceso de Industrialización en la Argentina: evolución, retroceso y prospectiva**, Centro Editor de América Latina, CEPAL, Buenos Aires.

KOURI & PORTER (1974) - "International Capital Flows and Portfolio Equilibrium". **Journal of Political Economy**, 82, Abril

KRUGMAN, P. (1978a) - **Liberalization Attempts and Consequences**, Cambridge, Mass., Ballinger.

\_\_\_\_\_. (1978b) - "Purchasing Power Parity and Exchange Rates: another look at the evidence", **Journal of International Economics**, 8, pp. 397-407.

KRUGMAN, P. & TAYLOR, L. (1978)- "Contractionary Effects of Devaluation". **Journal of International Economics**, 8, pp. 445-56

LABINI, (1984) - **Ensaio sobre Desenvolvimento e Preços**, Rio de Janeiro: Forense Universitária.

LOCATELLI, R. L. & SILVA, J. A. B. da (1991) - "Câmbio Real e Competitividade das Exportações Brasileiras", **Revista Brasileira de Economia**, 45(4): 543-64

LUCANGELI & SOURROUILLE (1985) - "Apuntes sobre la Historia Reciente de la Industria Argentina", **Boletín Informativo Techint**, no. 19/dez., Buenos Aires.

MAGEE, (1976) - "The Empirical Evidence on the Monetary Approach to the Balance of Payments and Exchange Rates", **American Economic Review** 66, pp.163-70.

MACHLUP, F. (1939) - "The Theory of Foreign Exchanges". **Economica**, 6

(Nov/Fev), pp. 375-97

\_\_\_\_\_. (1955) - "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation". **American Economic Review** 45, pp. 255-78

MALLON & SOURROUILLE (1975) - **La Política Económica en una Sociedad Conflictiva**, Amorrortu Editores, Buenos Aires.

MARK, N. (1990) - "Real and Nominal Exchange Rates in the Long Run: an Empirical Investigation", **Journal of International Economics**, 28, pp. 115-36

MARSHALL, A. (1923) - **Money, Credit and Commerce**. London, Macmillan

MAXWELL, P. (1987) - "Learning and Technical Change in the Steelplant of Acindar S.A. in Rosario, Argentina", Monografia de Trabajo no.4, programa BID/CEPAL in: **Technology Generation in Latin America Manufacturing Industries**, Londres: MacMilan.

MEESE & ROGOFF (1983) - "The Out-of-sample Failure of Empirical Exchange Rate Models: Sample Error or Misspecification?". In: FRENKEL (ed.) - **Exchange Rates and International Macroeconomics**. Chicago: University of Chicago Press, pp. 67-105

METZLER, L. (1942) - "The Transfer Problem Reconsidered". **Journal of Political Economy**, 50, pp. 397-414.

MUSSA, M. (1984) - "The Theory of Exchange Rate Determination". In: BILSON & MARSTON (eds.) - **Exchange Rate Theory and Practice**, Chicago: University of Chicago Press, pp. 13-78

OFFICER, L. (1976) - "The Purchasing Power Parity Theory of Exchange Rates: a review article". **IMF Staff Papers**, 23(1): 1-60

PARKIN & BADE, (1985) - **Modern Macroeconomics**, London: Philip Allan.

POLACK, J. (1958) - "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", **IMF Staff Papers**, 6, pp. 1-50

RICARDO, D. (1979) - **Princípios de Economia Política**, tradução para o português

do original de 1817. São Paulo, Ed. Abril, Coleção Os Pensadores.

SAMUELSON, P. A. (1964) - "Theoretical Notes on Trade Problems" **Rev. Econ. and Statis**, May.

SCHVARZER, J. (1982) - **El Banco Nacional de Desarrollo y el Desarrollo Tecnológico en la Argentina**, CISEA, Buenos Aires.

TSIANG, S (1961) - "The Role of Money in Trade Balance Stability Synthesis of the Elasticity and Absorption Approaches" **American Economic Review** 51, pp. 912-36

VILLANUEVA, J. (1972) - "El Origen de la Industrialización Argentina", **Desarrollo Económico**, no. 47, vol. 12, IDES, Buenos Aires.

VINER, J. (1937) - **Studies in the Theory of International Trade**, New York: Harper & Bros..

YEAGER, L. (1958) - "A Rehabilitation of Purchasing-Power Parity". **Journal of Political Economy**, 66(5): 516-30.

WILLIAMSON, J. (1965) - **The Crawling Peg. Essays in International Finance**, n. 50. Princeton, Princeton University Press.

\_\_\_\_\_. (eds.) (1982) - **The Crawling Peg: Past Performance and Future Prospects**. London: Macmillan.

ZINI JR., A. A. (1986) - "Teoria da Determinação da Taxa de Câmbio". **Revista Brasileira de Economia**, 40(3): 257-84

\_\_\_\_\_. (1988) - "Termos de Troca e Taxa de Câmbio Real no Longo Prazo", in: **SBE - Anais do X Encontro Brasileiro de Econometria: trabalhos apresentados**, Belo Horizonte, pp. 493-511

\_\_\_\_\_. (1993) - **Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil**, São Paulo: EDUSP/BM&F.

ZINI JR., A. A. & CATI, R. C. - "Co-integração e Taxa de Câmbio, Testes sobre a PPP e Termos de Troca no Brasil: 1855 a 1990" in: **SBE - Anais XIII Encontro Brasileiro de Econometria**, Curitiba, pp. 559-79.